PLUTUS

Kritische Wochenschrift für Volkswirtschaft u. Finanzwesen

Nachdruck verboten

Man abonniert beim Buchhandel, bei der Post und | Berlin, den 27. Juli 1912. | direkt beim Verlage für 4,50 Mk. vierteljährlich.

Rote Sparer.

Der Zentralverband deutscher Konsumvereine, dem nach der kreuznacher Spaltung die Mehrzahl der deutschen Arbeiterkonsumvereine angehören, hat gemeinsam mit der Generalkommission der Gewerkschaften Deutschlands die Errichtung einer Aktiengesellschaft beschlossen, um die Volksversicherung zu betreiben. Dieser Plan hat ein großes Hallo hervorgerufen. Literarische und geschäftliche Vertreter der privaten Versicherunggesellschaften haben gemeinsam mit den Interessenten der sogenannten öffentlichen Lebensversicherung Lärm geschlagen. Während aber die Privatgesellschaften den beginnenden Kampf gegen die Neugründung als geschäftliche Angelegenheit betrachten, hat auf dem landwirtschaftlichen Genossenschaftstage der Generaldirektor Kapp der Ostpreußischen Landschaft die Sache aufs politische Gebiet hinübergeführt und eine Fanfare gegen die sozialdemokratischen Bestrebungen geblasen. Diese Stellungnahme des Herrn Kapp ist um so bedauerlicher, als der ostpreußische Generallandschaftdirektor auf dem Gebiete der Versicherung sowohl, als auch auf dem des Genossenschaftwesens, unbestreitbare Verdienste hat. Merkwürdig, wie kurz das Gedächtnis mancher Leute ist und wie wenig sie geneigt sind, anderen Leuten das zu konzedieren, was sie als selbstverständlich für sich fordern. Denn sonst müßte sich eigentlich gerade Herr Kapp noch der heftigen Angriffe erinnern, die anläßlich der Gründung der Lebensversicherung der Ostpreußischen Landschaft auf ihn hernieder hagelten. Sehr verschieden waren die Argumente von damals nicht von den jetzigen. Die Konsumgenossenschaften und ihre Volksversicherung wurde als sozialistisch, die Versicherung des Herrn Kapp wurde als staatssozialistisch abgetan. Jedoch davon ganz abgesehen. Sollte gerade ein Genossenschafter vom Range Kapps verkennen, daß die Selbsthilfeorganisationen im anderen Lager das gleiche Recht für sich verlangen können wie die, welche seinen Berufs- und Kreditgenossen nahe stehen? Aber mit Herrn Kapp, dem sozialen Reformator, ist eben der Geheimrat im preußischen Landwirtschaftministerium durchgegangen.

Betrachten wir einmal die ganze Angelegenheit leidenschaftlos, so ist das, was die Genossenschaften zu tun beschlossen haben eigentlich nichts anderes, als eine lang erwartete Konsequenz der allgemeinen Unzufriedenheit mit der Volksversicherung. Dieser Versicherungzweig, der ohne ärztliche Untersuchung bis zu einem gewissen Höchstbetrage jedermann den Kreis seiner Wohltaten öffnet und den Vorteil bietet, daß die Prämie in wöchentlichen Raten entrichtet werden kann, ist von England zu uns herüber gekommen, obwohl sich bei einzelnen deutschen Sterbekassen namentlich in bezug auf die Beitragsleistung schon früher Aehnlichkeiten mit der Volksversicherung aufweisen lassen. Trotzdem steht fest, daß erst das Beispiel der Prudentia in London zunächst den Nordstern, dann die Friedrich Wilhelm-Aktiengesellschaft und schließlich

die Viktoria zur Nachahmung reizten. Die Viktoria, die bald den größten Teil des Geschäftes der „kleinen Lebensversicherung“ an sich riß, hat heute einen Versicherungbestand von rund 803 Mill. M, an dem die Inhaber von nahezu $3^3/_4$ Millionen Policen beteiligt sind. Gerade bei der Viktoria treten aber einzelne Mängel der heutigen Form der Volksversicherung stark in die Erscheinung. Im letzten Verwaltungjahre z. B. hatte die Viktoria bei einer Einnahme an Prämien- und Policengebühr von insgesamt 70,24 Mill. M 16,4 Mill. M für Verwaltungkosten ausgegeben, so daß also beinahe ein Viertel der gesamten Prämieneinnahme von vornherein gekürzt werden mußte. Diese Verwaltungkosten setzen sich zusammen aus (von den Steuern abgesehen) 3,1 Mill. M Abschlußprovisionen, 8,9 Mill. M Inkassoprovisionen und 4,43 Mill. M sonstigen Verwaltungkosten. Wenn in der Oeffentlichkeit gegen die Volksversicherung und insbesondere gegen die Viktoria Stellung genommen worden ist, so spielten diese Verwaltungkosten in der Regel die allergrößte Rolle und die Villa des Herrn Generaldirektor Gerstenberg in Dahlem sowie seine berühmte Gemäldesammlung wurden meist in einer Weise in den Vordergrund geschoben, als ob die Volksversicherung allein die beinahe 800 000 M bestreiten müsse, die Herr Gerstenberg verdient. Ich lasse einmal ganz dahingestellt, in wie weit die Volksversicherung bei der Viktoria überhaupt wesentlich zu den Gehältern der Direktoren beisteuert und in wie weit durch verhältnismäßig hohe Berechnung von Unkosten indirekt auch die Dividende der Aktionäre der Viktoria durch das Volksversicherunggeschäft alimentiert wird. Aber all das trifft doch nicht den Kern der Sache. Die hohen Generalunkosten liegen teils im Wesen der Volksversicherung überhaupt, teils im kapitalistischen Betrieb dieses Versicherungzweiges.

Ohne Provisionen für Acquisition und Inkasso sind die Versicherten nicht heranzubekommen und zu erhalten und andererseits bedingt die Kleinheit der Prämien, die Vielheit der Zahlungtermine und die Notwendigkeit, die Prämienbeträge aus dem Haus der Versicherten abholen zu lassen viel Schreibereien, viel Arbeitkräfte und daher viel Kosten. Tatsächlich sind die Unkosten der deutschen Gesellschaften nicht übermäßig hoch, sondern notorisch geringer als in England und in Amerika. Es wird also bei uns — wohl auch schon unter dem Druck der Aufsichtbehörde — verhältnismäßig sparsam gewirtschaftet. Die Victoria zahlt den Ueberschuß aus dem Volksversicherunggeschäft in vollem Umfange an die Versicherten zurück. Die Gewinnbeteiligung beträgt augenblicklich 25 %. Wären keine Verwaltungkosten da, so könnten über 30 % Gewinne verteilt werden. Welche Bedeutung ein derartiges jährliches Plus auf Zins und Zinseszins für die Versicherten hätte, brauche ich nicht auseinanderzusetzen. Würde es also gelingen, die Unkosten erheblich zu reduzieren, so wäre eine wesentliche Schattenseite der heutigen Volksversicherung beseitigt, die allgemein darin gesehen wird, daß der Versicherte selbst unter Berücksichtigung der Gewinnbeteiligung in der Regel noch nicht einmal das herausbekommt, was er einbezahlt hat, wenn er nicht — vor normaler Erreichung des Auszahlungtermins — stirbt.

Die Aktiengesellschaft „Volksfürsorge“, so soll die von den Genossenschaften und Gewerkschaften gegründete Gesellschaft firmieren, verspricht nun eine Erhöhung der Versicherungleistung, die wesentlich (abgesehen von einer erhofften Verbesserung der Sterbetafel, die ja noch zweifelhaft ist) aus der Reduzierung der Unkosten hergeleitet werden soll. Die Aktien der neuen Gesellschaft, die zur Hälfte von den Genossenschaften, zur Hälfte von den Gewerkschaften übernommen werden, sollen eine Höchstdividende von nur 4 % erhalten. Ob dadurch bereits eine Erhöhung der Leistung gegenüber der Victoria z. B. erzielt werden kann, ist nicht ganz sicher, weil nicht feststeht, welcher Prozentsatz von den 4 Mill. M der Verwaltungkosten der Victoria in den Fonds für allgemeine Geschäftsunkosten des Instituts fließt. Nur auf diese Weise wäre überhaupt eine Alimentierung der Dividende der Victoria durch die Volksversicherung möglich, weil der nach Abzug der gesamten Verwaltungkosten verbleibende Ueberschuß im vollen Umfang den Versicherten zugeführt, nicht aber an die Aktionäre verteilt wird. Aber viel mehr ist auf ein anderes Moment der Kostenersparnis Gewicht zu legen. Wenn man von den Gewerkschaften ganz absieht, so umfassen allein die Genossenschaften nahezu $1^1/_2$ Million Mitglieder. Ein erheblicher Teil dieser Mitglieder ist auch gewerkschaftlich organisiert. Für die gewerkschaftliche genossenschaftliche Versicherung ist jeder genossenschaftliche Zahler, jeder Genossenschaftvertrag, jede Gewerkschaftversammlung und jeder Gewerkschaftgeldeinnehmer Agitator. Die Akquisitionsprovision kann auf ein Minimum reduziert werden und ebenso ist es mit den Inkassoprovisionen. Nicht nur, daß diese Inkassoprovisionen evtl. ganz wegfallen können. Ein sehr erheblicher Teil der Verwaltungunkosten, der aus dem Abholen der Beiträge resultiert, wird ebenfalls fortfallen, denn genau so wie jetzt die Vertrauensleute auf den einzelnen Arbeitstätten die Gelder für die Gewerkschaft erheben, genau so werden sie sich auch die Versicherungbeiträge von den Kameraden zahlen lassen. Das bedeutet einen ganz erheblichen Vorsprung der neuen Organisation gegenüber allen anderen kapitalistisch Organisierten. Man denke weiter daran, daß die Propaganda für das neue Versicherungunternehmen von den gewerkschaftlich oder genossen-

schaftlich organisierten Sozialdemokraten auch unter diejenigen ihrer politischen Gesinnunggenossen getragen werden wird, die nur politisch, nicht aber gewerkschaftlich oder genossenschaftlich organisiert sind. Die vielen Millionen, die sozialdemokratisch wählen, sind dieser kleinen Agitation leicht zugänglich, so daß der Zugang neuer Versicherungen ohne wesentlichen Kostenaufwand für das neue Unternehmen gesichert erscheint.

Nicht so ganz sicher ist es nun freilich, ob die „Volksfürsorge" in der Lage sein wird, auch die übrigen Mängel der Volksversicherung abzustellen. Dazu gehört vor allem das starke sogenannte „Storno": Ein erheblicher Teil der Policen wird nicht durch normale Versicherungleistung erledigt, sondern verfällt entweder vorher oder wird wegen Aufhörens der Beitragsleistung in prämienfreie Policen umgewandelt. Dieser Mißstand hat eine ganze Reihe von Gründen. Viel zu wenig beachtet ist wohl bisher das starke Fluktuieren der Arbeiterschaft. Der Arbeiter, der heute an einem Ort arbeitet und dort die Volksversicherung abschließt, arbeitet einige Monate später wo anders. Entweder vergißt er seinen Umzug bei der Versicherunggesellschaft anzumelden, oder die Gesellschaft hat dort keine Inkassostelle, und es geraten die Prämien in Vergessenheit und die Police in Verfall. Das wird in der neuen Organisation entschieden besser werden. Denn auch an dem kleinsten Orte, an dem Industriearbeiter tätig sind, befindet sich eine gewerkschaftliche Zahlstelle oder ein Vertrauensmann. Ein nicht unerheblicher Teil des frühzeitigen Verfalls ist darauf zurückzuführen, daß die ökonomische Kraft des Versicherungnehmers versagt. Hier muß man wieder unterscheiden zwischen den Fällen, in denen von vornherein die Höhe der Versicherungsumme der wirtschaftlichen Potenz des Versicherungnehmers nicht angemessen war und den Fällen, in denen aus einem Wechsel der ökonomischen Umstände heraus ein Weiterzahlen der Prämien unterbleibt. An der Inkongruenz der wirtschaftlichen Situation und der Versicherungsumme sind sehr oft die Agenten schuld gewesen, die, um die Abschlußprovision zu bekommen, solche Leute, die gar nicht oder nicht so hoch sich hätten versichern dürften, zum Abschluß beschwatzen. Diese Fälle werden in Zukunft ausgeschaltet sein. Denn die gemeinnützige Versicherunggesellschaft hat kein Interesse daran, möglichst viel Versicherungen abzuschließen, und sie wird deshalb, wenn sie sich überhaupt dazu entschließen sollte, kleine Provisionen zu zahlen, ihren Agenten sehr auf die Finger sehen. Insoweit die Versicherten nicht durch eine Gewerkschaft oder eine Genossenschaft selbst angeworben sind, hat sie es stets in der Hand, infolge ihrer über ganz Deutschland sich erstreckenden Organisation irgendeinen Vertrauensmann mit der Nachrecherche einer abgeschlossenen Versicherung zu betrauen.

Anders liegen aber die Dinge da, wo an dem Erlöschen oder an der Reduktion einer Police die Unsicherheit der Arbeitgelegenheit oder des Gesundheitzustandes die Schuld trägt. Alle Kritiker der Volksversicherung, ja sogar die Freunde der Versicherunggesellschaften und diese selbst erkennen an, daß diese Fälle eine Schädigung des Versicherungnehmers bedeuten und die Reformatoren der Volksversicherung haben lange — aber meines Erachtens bisher vergeblich — nach einem System gesucht, das diese Schädigung ausschaltet. Am bekanntesten ist das Ersatzsystem von Professor Hitze, das der Allgemeine Deutsche Versicherungverein in Stuttgart durchgeführt hat. Dieses System stellt eine recht geniale Verquickung von Versicherung und Sparkasse dar. Aber etwas Vollkommenes bietet es noch nicht. Nun fragt es sich, ob die neue Gesellschaft einfach nach dem überlieferten System arbeiten und lediglich aus der Abschaffung der kapitalistischen Untugenden profitieren will, oder ob man sich bereits über irgendein Ersatzsystem schlüssig geworden ist. Will man nach dem alten System arbeiten, so muß man sich ganz klar darüber sein, daß man unter Umständen sehr wohl seinen Schutzbefohlenen mehr, aber daß man ihnen nichts anderes bieten wird, als die kapitalistischen Versicherunggesellschaften. Für diese Versicherunggesellschaften kann das ganz gleichgültig sein, denn so oder so wird die neue Gesellschaft für sie eine schwere Konkurrenz sein, die wahrscheinlich überhaupt zur Einstellung des Volksversicherungbetriebes durch Privatunternehmungen führen wird. Das ist schon deshalb als sehr wahrscheinlich anzunehmen, weil aus politischen Befürchtungen heraus gegen die Gewerkschaft- und Genossenschaft-Versicherung (entweder vom Staat oder von politischen Parteien) Konkurrenzunternehmungen geschaffen werden.

In dieser voraussehbaren Ueberwälzung der „kleinen Lebensversicherung" auf gemeinnützige oder öffentliche Institute liegt ein wesentlicher Teil der Bedeutung des neuen Versicherungunternehmens. Aber schon die heftige politische Opposition, die das jüngste Versicherungkind bei seiner Geburt fand, zeigt, daß der Schritt der Genossenschaft ins Versicherungleben eine noch viel weiter gehende prinzipielle Bedeutung hat. Diese Bedeutung ist nicht von der Art, wie es die Schimpfkanonaden der offiziösen Presse vermuten lassen (die Norddeutsche Allgemeine Zeitung bringt z. B. tatsächlich entstellende grob-fahrlässige Darstellungen des neuen Unternehmens), aber sie geht doch nach einer Richtung, die eine eingehende Betrachtung notwendig erscheinen lassen. Die soll in einem zweiten Artikel erfolgen.

Börsensteuer und Reichsgericht.[1)]

Von Wilhelm Berghann-Hamburg.

II.

Auf einem sehr heiß umstrittenen Gebiet der Börsensteuergesetzgebung, nämlich dem der Versteuerung des Agios bei Emissionen, hat das Reichsgericht besonders in den letzten Jahren seine Tätigkeit mehrfach entfalten müssen. Bis zum Inkrafttreten der Reichsstempelnovelle vom 14. Juni 1900 war der Effektenstempel bei inländischen Aktien nur nach Prozenten des Nennwertes zu erheben, so daß der sogenannte Agiogewinn, der sich bei jeder Ueberpariemission von Aktien ergab, für die Versteuerung unberücksichtigt blieb. Erst das Gesetz von 1900 brachte die Bestimmung, daß die Versteuerung inländischer Aktien vom Nennwert zu erfolgen hat zuzüglich des Betrages, zu dem die Aktien höher als der Nennwert ausgegeben werden. Als Betrag, zu dem die Papiere ausgegeben werden, gilt nach den Ausführungsbestimmungen der Preis oder Wert, für den sie von den ersten Erwerbern (Gründern, Aktionären, Uebernahmekonsortien usw.) übernommen werden. Die Anwendung dieser neuen Bestimmungen über die Versteuerung nach dem vollen Ausgabebetrage, hat in der Praxis eine Reihe von Zweifelsfragen hervortreten lassen, die teilweise durch reichsgerichtliche Judikatur geklärt worden sind. In einem Erkenntnis aus dem Jahre 1903 wird ausgesprochen, unter Hinweis auf die Entstehunggeschichte der bezüglichen Gesetzesbestimmung, daß man an sich unter dem den Nennwert übersteigenden Betrage bei der Ueberpariemission von Aktien die Summe zu verstehen hat, die die Zeichner außer dem Nennbetrage und ohne Rücksicht auf die Kosten einschließlich des Ausgabestempels zu entrichten haben. Hätte das Reichsstempelgesetz jenen Betrag anders bestimmen und bei der Versteuerung auch den vom Zeichner zu tragenden Stempel als Teil des für die Aktie zu zahlenden Preises angesehen wissen wollen, so führt das Reichsgericht aus, so wäre eine entsprechende unzweideutige Bestimmung erforderlich gewesen. Daß dem Preise die durch die Ausgabe veranlaßten Kosten für den Fall ihrer Uebernahme durch den ersten Erwerber zugeschlagen werden sollten, ist nirgends angedeutet. Die Stempelabgabe ist vom planmäßigen Preise mit Ausschluß des auf die Reichsstempelabgabe entfallenden Betrages zu berechnen. Ebenfalls sind die Stückzinsen bei Berechnung des Ausgabewertes der Aktien außer Betracht zu lassen. Diesem Erkenntnis lag der Tatbestand zugrunde, daß ein Bankenkonsortium neue Aktien zu 200 % zeichnete, diesen Preis der Aktiengesellschaft zuführte und selbst die gesamten Gründungkosten inkl. Stempel übernahm. Das Agio war in diesem Fall nicht zur Versteuerung heranzuziehen, weil der Gesellschaft tatsächlich nur 200 % gezahlt waren. Zwei weitere Erkenntnisse behandeln den Fall, wo der Stempel im Zeichnungspreise liegt, die Zeichner den Stempel demnach mit an die Gesellschaft abführen. In diesen Fällen erachtet das Reichsgericht den Teil des Agios, der zur Deckung der Stempelkosten dienen soll, als steuerpflichtig. Als Grundsätze für die Besteuerung des Agios kann man, im weiten Ramen gefaßt, die Sätze formulieren: Ein Agio ist nicht zur Versteuerung heranzuziehen, wenn die Ausgabe der Aktien zum Nennwerte erfolgt und daneben dem Uebernehmer (Zeichner) außerdem die Verpflichtung auferlegt ist, den Aktienstempel zu tragen. Das Agio wird steuerpflichtig, wenn der Ausgabepreis den Nennwert übersteigt und aus dem Ueberschuß die Stempelkosten gedeckt werden. Jedoch ist zu bemerken, daß die Prüfung im Einzelfall gerade für die Beurteilung der Frage, ob ein steuerpflichtiges oder steuerfreies Agio vorliegt, den erforderlichen Anhalt bieten muß, und daß die textliche Ausgestaltung der Zeichnungsscheine in manchen Fällen die Entscheidung trotz der reichsgerichtlichen Judikatur schwierig macht.

Wie aus dieser kurzen Skizzierung hervorgeht, hat das Reichsgericht im verflossenen Dezennium oft Gelegenheit gehabt, strittige und unklare Begriffe des Effektenstempels zu definieren unter Berücksichtigung der modernen Verkehrsanforderungen und -auffassungen.

Im nachfolgenden wird die Tätigkeit des Reichsgerichts auf dem Gebiete der Umsatzsteuer einer Betrachtung unterzogen werden.

III.

Die Rechtsprechung des obersten Gerichtshofes, die den Schlußnotenstempel über getätigte Kauf- und Anschaffunggeschäfte betrifft, ist umfangreicher als die über den Effektenstempel. In diesen Ausführungen sollen daher nur die Erkenntnisse, die Fälle, die für die Praxis der Bank- und Börsenkreise von Bedeutung sind, erörtert werden.

Zunächst sind zwei Erkenntnisse, die sich über die Berechnung des steuerpflichtigen Wertes auslassen, zu erwähnen. Es ist vorauszuschicken, daß die Ausführungen, die im ersten Teil dieser Arbeit über die Versteuerung des Agios gemacht sind, auch auf den Schlußnotenstempel zutreffen. Es dürfte für diese Fälle noch ein Erkenntnis von Interesse sein, das aus diesem Jahre stammt. Das Reichsgericht spricht in diesem Falle aus, daß bei Zeichnung von Wertpapieren zu einem Preise von 100 % zuzüglich 3 % Reichsstempel und 1 % Gründungkosten der Anschaffungstempel von einem Gesamtpreis von 104 % zu berechnen ist. Das

1) Vergl. Plutus 1912 S. 498.

Reichsgericht sieht in der Ueberlassung der durch die Errichtung einer Gesellschaft erwachsenen Unkosten seitens der Erwerber der Papiere das Versprechen einer Leistung zugunsten der Gesellschaft, die den Preis entsprechend erhöhe und ihm deshalb hinzuzurechnen sei. Ein Erkenntnis aus dem Jahre 1908 stellt fest, daß nicht der Wortlaut der Schlußnote den Gegenstand der Versteuerung bildet, sondern das ihrer Ausstellung zugrunde liegende Kauf- oder sonstige Anschaffunggeschäft. Sobald also Streit über die Höhe des Stempels entsteht, ist der Stempel nicht nach dem in der Schlußnote verzeichneten, sondern nach dem wirklich vereinbarten Kauf- oder Lieferungpreis zu berechnen. Daran ändert auch nichts der Umstand, daß regelmäßig die Preisangabe der Schlußnote mit dem wirklich vereinbarten Preise übereinstimmen wird und deshalb, solange kein Streit besteht, der Inhalt der Schlußnote der Versteuerung zugrunde gelegt zu werden pflegt. Nach diesem Erkenntnis, das durch ein weiteres Urteil des Reichsgerichts aus dem Jahre 1910 noch eine Ergänzung erfuhr, ist der Verkauf eines nicht volleingezahlten Wertpapieres mit dem Stempel nach dem vollen Wert des betreffenden Papiers zu belasten, wenn anzunehmen ist, daß nach der Absicht der Vertragschließenden das volle Aktienrecht und die dieses verkörpernde vollwertige Aktie den Gegenstand der Geschäfte haben bilden sollen. (Daß der Wertpapierstempel in diesem Fall nur vom Betrage der bescheinigten Einzahlungen zu berechnen ist, beruht darauf, daß der Effektenstempel im Gegensatz zum Schlußnotenstempel ein Urkundenstempel ist.)

Ein Urteil aus dem Jahre 1904 beansprucht ein allgemeines Interesse, regelt dieses doch die Stempelberechnung und Stempelpflicht bei Verteilung von Wertpapieren aus einem Nachlaß an die Erben. Dieser Entscheidung lag der Tatbestand zugrunde, daß bei Auseinandersetzung über eine Handelsgesellschaft Wertpapiere an die einzelnen Gesellschafter zugeteilt werden, wenn diese Papiere zum Gesellschaftvermögen gehören. Der einzelne Gesellschafter hat, wenn er von der Gesellschaft zum Gesellschaftvermögen gehörige Gegenstände erwirbt, nur einen Anteil zur gesamten Hand an dem Gesellschaftvermögen. Das Reichsgericht führte in dieser Beziehung aus, daß beim Eigentum zur gesamten Hand ein Eigentum des einzelnen weder in der Form eines nach Bruchstücken geteilten Miteigentums an den einzelnen Stücken des gemeinschaftlichen Vermögens noch in der Form eines solchen Miteigentums an dem ganzen Inbegriff dieses Vermögens besteht. Juristisch gleich liegt der Fall, wenn Wertpapiere, die zu einem Nachlaß gehören, von der Gesamtheit der Erben, die die Papiere zum Gesamteigentum haben, auf einen Miterben übergehen. Das Reichsgericht hat in diesen Fällen entschieden, daß, wenn Wertpapiere einer Nachlaßmasse von der Gesamtheit der Erben auf einzelne Miterben übergehen, der Anschaffungstempel von dem vollen Wert, für den der Erbe die Papiere sich auf seinen Erbteil anrechnen läßt, zu erheben ist. Ein Anschaffungstempel kommt nur dann nicht zur Erhebung, wenn sich gleichartige Wertpapiere im Nachlaß befinden und diese Papiere unter den Miterben nach Verhältnis ihrer Erbteile völlig aufgeteilt werden, ohne daß ein Rest verbleibt, so daß jeder Erbe einen gleichen Anteil von Papieren derselben Gattung erhält. Die Stempelfreiheit in diesem Fall beruht auf der Vorschrift der §§ 752 und 2042 des BGB., daß die Erben bei Teilbarkeit der Erbschaftgegenstände Teilung in Natur verlangen können.

Die Tauschgeschäfte werden in zwei Erkenntnissen behandelt. In dem einen Erkenntnis aus dem Jahre 1900 wird ausgeführt, daß die Stempelbefreiungvorschrift des § 19 Abs. 1 RStG. auch dann eintritt, wenn der Umtausch der Wertpapiere nicht aus Gefälligkeit geschieht. Das RG. führt aus, daß das Moment der Gefälligkeit als Grundlage des Geschäfts nicht begriffliches Erfordernis des Gesetzes geworden ist. Gesetz geworden ist in dieser Beziehung nur, daß neben dem Austausch der Wertpapiere eine anderweite Gegenleistung nicht gewährt werden darf. Daher können auch Wertpapiere, die aus dem Verkehr gezogen werden sollen, gegen neu ausgegebene Wertpapiere stempelfrei umgetauscht werden. Ein Erkenntnis aus dem Jahre 1906 stellt auf, daß der Anschaffungstempel zweimal zu verwenden ist, wenn bei Gründung einer Aktiengesellschaft oder Erhöhung des Grundkapitals Aktien neu ausgegeben werden und deren Erwerber in die Gesellschaft Aktien einer anderen Gesellschaft einbringt. In diesem Fall bilden die Ausreichung der Aktie und die Sacheinlage rechtlich nicht die beiden Seiten eines Tauschgeschäftes, mithin nicht die Bestandteile eines Anschaffunggeschäfts, sondern sowohl das Ausreichen wie das Einbringen der Aktien ist als ein Akt für sich auch jedes für sich stempelpflichtig.

Ein Erkenntnis aus dem Jahre 1910 erklärt den Geschäftsabschluß als im Inland erfolgt, wenn eine ausländische Firma ihren inländischen Vertreter von der Ausführung der ihr von diesem übermittelten Aufträgen inländischer Auftraggeber in Form von chiffrierten Telegrammen benachrichtigt und dieser die Mitteilung dechiffriert und in deutscher Sprache an den Auftraggeber weitergibt.

Aus dem Jahre 1911 endlich stammt ein Erkenntnis, das an dieser Stelle schon einer eingehenden Besprechung unterzogen ist, nämlich daß die den Kostgeschäften eingeräumte steuerliche Vergünstigung nur dann zu gewähren ist, wenn eine Schlußnote gewechselt ist, die den gesetzlichen Erfordernissen entspricht und insbesondere auch den in den Ausführungbestimmungen vorgeschriebenen Vermerk „Kostgeschäft“ enthält.

Revue der Presse.

Der Berliner Börsen-Courier (17. Juli) bringt die Nachricht, daß der berliner Börsenvorstand in ähnlicher Weise wie vor zwei Jahren bei den Stadtanleihen im Gesamtbetrage unter 5 Mill. eine

Kursnotierungreform für Industrie-Obligationen

vorzunehmen gedenkt. Es soll auch hier statt der täglichen Kursnotierung eine solche nur an zwei Wochentagen erfolgen. Von dieser Maßnahme verspricht man sich eine Hebung der Umsatztätigkeit. Der Börsen-Courier weist jedoch darauf hin, daß am Markte der Stadtanleihen die Kursreform eine den Intentionen des Börsenvorstandes völlig entgegengesetzte Wirkung gehabt hat. Die Geschäftstätigkeit hat in den in ihrer Marktfähigkeit beschränkten Anleihen weiter abgenommen und die Kurse sind niedriger als die anderer gleich fundierter Stadtanleihen mit täglicher Notiz. Ein gleiches Fiasko wird auch für die neue Kursreform vorausgesagt. — Die Beratungen des französischen Senatsausschusses über die Einführung einer Einkommensteuer haben auch, wie die Vossische Zeitung (13. Juli) schreibt, zu ausführlichen Besprechungen über die

Besteuerung fremder Wertpapiere in Frankreich

geführt. In einer Sitzung, zu der der Senat eine Anzahl bewährter Fachleute aus Bank- und Börsenkreisen geladen hatte, wurde die Frage bereits ventiliert. Obgleich hier jedoch, da die eingeladenen Fachleute über den Zweck der Sitzung nicht unterrichtet waren, diese unvorbereitet über Fragen von solcher wirtschaftlichen Tragweite sich nicht bindend äußern wollten, ging bald darauf im Senat ein Vorschlag auf eine 3%ige Besteuerung der fremden Wertpapiere durch. An das, ursprünglich von den Börsenmaklern als Schachzug gegen die Hegemonie der Großbanken vorgeschlagene System einer Treuhandgesellschaft, die sämtliche fremden Papiere verwalten und für sie Zertifikate ausgeben sollte, ist vorläufig nicht näher herangetreten worden. Den Senatsbeschluß möchte der Finanzminister noch dahin modifizieren, daß an Stelle der 3%igen eine 3½%ige Steuer tritt, während in der öffentlichen Meinung sich aus handelspolitischen Gründen ein starker Widerspruch gegen eine derartige Besteuerung überhaupt geltend macht. — Der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes kann in verschiedenen Blättern seine neuesten Erfolge auf dem Gebiete der

Bekämpfung minderwertiger Bankfirmen

mitteilen. Seinen Bemühungen ist es zuzuschreiben, daß der „Bankier“ Donallon, Inhaber der londoner Bucketshopfirma Brown, Saville & Co., ebenso wie der pariser Animierbankier Robert Szivessy verhaftet worden ist und sich beide in diesen Tagen vor ihren zuständigen Gerichtshöfen zu verantworten haben. Die Postauflage der von Szivessy herausgegebenen Animierzeitung „Pariser Börsenherold“ ist ebenso wie die der berüchtigten „Londoner Börsenpost“, auf die auch im „Plutus“ des öfteren hingewiesen war, und hinter der ebenfalls Szivessy durch seine Strohmänner, die „Bankfirma“ Barry & Co. stand, polizeilich beschlagnahmt worden. Gegen die — ebenfalls im „Plutus“ gleich zu Anfang ihrer Tätigkeit mehrfach beleuchtete — „Scheckbank für Deutschland“, deren Geschäftstätigkeit auf einer ganz merkwürdigen Anwendung des an sich höchst bedenklichen vordatierten Schecks beruht, wurde wegen mißbräuchlicher Führung des Namens „Bank“ Strafantrag gestellt. — Die im Reichsamt des Innern zusammengestellten Nachrichten für Handel, Industrie und Landwirtschaft geben in ihrer Ausgabe vom 16. Juli einige Orientierungen für den

Handelsverkehr mit Padang (Sumatra)

Wenn auch die malaiischen Händler, an die die Importartikel in Padang verkauft werden, im allgemeinen ehrlich und zuverlässig sind, so ist doch immerhin Vorsicht am Platze. Denn die Malaien, welche einen Kredit von vier bis sechs Monaten in Anspruch nehmen, gelten vor dem Gesetze nicht als Kaufleute, was bei Prozessen außerordentliche Schwierigkeiten bereiten kann, u. a. auch, weil sie Mohammedaner sind und der Koran das Zinsennehmen verbietet. Im Handel mit Manufaktur- und Galanterieartikeln ist der Importeur auf den Verkehr mit den Malaien, bei Eisenwaren und Modeartikeln auf die chinesischen Kaufleute angewiesen. Die Letztgenannten versuchen neuerdings über den Kopf der Importfirmen in Padang direkt mit Europa zu arbeiten. Hierzu kann jedoch kaum geraten werden, zum mindesten müssen die Konnossemente durch eine Bank geschickt werden. — Das in Aegypten und südamerikanischen Ländern parallel mit den hohen Zinssätzen gehende erhebliche Risiko bringt mehr und mehr eine Abkehr französischer Hypothekenbanken von diesen exotischen Staaten zuwege. Eine dieser Gesellschaften beabsichtigt nunmehr, ihre Tätigkeit nach Deutschland zu verlegen, und wenn auch über ihre voraussichtliche Geschäftstätigkeit noch nichts bekannt ist, so vermutet doch die Kölnische Volkszeitung (17. Juli), daß sie

Hypothekengelder auf Fabrikgebäude

geben wird. Bei den gegenwärtigen Grundstücksmarktverhältnissen hätte das französische Grundkreditinstitut, das in Frankreich seine Gelder zu 3½ bis 4% bekommt, und auch durch die Unter-

haltung einer deutschen Abteilung erhebliche Kosten haben wird, keine allzu große Auswahl. Bei erstklassigen, zu 60 % auslaufenden Hypotheken ist noch immer zu 4¼ und 4½% so starke Nachfrage seitens der Sparkassen und Versicherunggesellschaften vorhanden, daß hier der Bedarf vollkommen gedeckt ist. Dagegen würde die französische Gesellschaft, sollte sie das Hypothekengeschäft auf Fabrikgebäude aufnehmen wollen, ohne Konkurrenz arbeiten können, da weder Sparkassen noch Hypothekenbanken oder Lebensversicherunggesellschaften in Deutschland diese Art der Beleihung vornehmen dürfen. Unter den mittleren und kleineren Großgewerbetreibenden, die keinen Personalkredit bei den Banken erhalten, herrscht ein sehr lebhaftes Bedürfnis nach der Beleihung ihrer Fabrikgebäude, so daß hier angemessene Zinssätze erzielt werden könnten. Allerdings ist es, so sehr diese Methode für manche Unternehmer privatwirtschaftlich von Vorteil sein würde, vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus fraglich, ob eine weitere Bereicherung des mit Realkrediten schon übersättigten Wirtschaftlebens Deutschland günstige Folgen nach sich ziehen wird. — In seiner Arbeitmarkt-Korrespondenz (19. Juli) bespricht an Hand neuer statistischer Ermittlungen Richard Calwer die

Staatsschulden der Welt.

Insgesamt ergibt sich als Gesamtbetrag der Staatsschulden der Welt die Summe von 157,85 Milliarden Mark. Die stärksten Schuldenlasten weisen Frankreich mit 26,20 Milliarden und das Deutsche Reich mit 20,44 Milliarden auf. Hierbei sind die Kreis-, Kommunal- und Provinzialanleihen, die Deutschland in weit stärkerem Verhältnis als Frankreich emittiert hat, nicht miteingerechnet. Von der deutschen Schuldenlast entfallen auf das Reich zirka 5 Milliarden und die übrigen 15,4 Milliarden auf die Einzelstaaten. Dem Grade der Verschuldung nach rangieren an erster Stelle die Hansestädte, bei denen allerdings Staats- und Kommunalschulden zusammenfallen. Die Schuldlast macht in Bremen 999,9, in Hamburg 782,8 und in Lübeck 631,8 ℳ pro Kopf der Bevölkerung aus. In Preußen berechnet sie sich auf 252,6 ℳ. Am besten stehen die deutschen Kleinstaaten da, die wie Weimar, Reuß j. L. und die beiden Fürstentümer Lippe nur für zirka 7 ℳ pro Kopf der Bevölkerung verschuldet sind. Gänzlich schuldenfrei ist als einziger europäischer Staat Reuß ä. L. Von den übrigen außerdeutschen europäischen Ländern hat Rußland mit 19,5 Milliarden die höchste Staatsschuld. Nach ihm kommen Großbritannien mit 14,9, Italien mit 10,46, Spanien mit der verhältnismäßig sehr hohen Summe von 7,54 und Portugal mit 3,71 Milliarden ℳ. Oesterreichs Schulden betragen nur 4,31 Milliarden und die Türkei hat deren 2,3 zu verzinsen. Japan hat es bereits auf 5,5 Milliarden gebracht, wird aber von den Vereinigten Staaten von Amerika mit 11,61 Milliarden ℳ in den Schatten gestellt. — In derselben Korrespondenz (18. Juli) weist Calwer darauf hin, daß sich die

Rentabilität der Verkehrsgesellschaften

entsprechend dem Wachstum unserer Konjunktur bedeutend gehoben hat. Die insgesamt 219 Gesellschaften, deren Bilanzen bisher mit dem Vorjahr verglichen werden konnten, arbeiteten mit einem Aktienkapital von zusammen 1,01 Milliarden ℳ und warfen an Dividenden gegen 60,55 in 1910 im ganzen für 1911 69,51 Mill. ℳ ab. Die Durchschnittsdividende stieg somit von 6 auf 6,8 %. Von 84 Seetransportunternehmungen, die in den ersten fünf Monaten ihre Bilanz veröffentlichten, und deren Nominalkapital seit dem vorletzten Abschluß von 447,59 auf 451,08 Mill. ℳ stieg, wurden 33,24 gegen 25,95 Mill. i. V., d. h. in Prozenten des jeweiligen Aktienkapitals 7,4 % gegen 5,8 % an Dividenden verteilt. Bei 42 Kleinbahnen mit einem Nominalkapital von 104,77 gegen 103,88 i. V. wurden 3,63 Mill. gleich 3,5 % gegen 3,30 Mill. gleich 3,2 % i. V. verteilt. Bei 20 privaten Eisenbahngesellschaften dagegen mit einem unveränderten Aktienkapital von 57,70 Mill. wurden nur 3,01 Mill. (5,2 %) gegen 3,23 (5,6 %) i. V. an Dividenden ausgeschüttet. Besser arbeiteten dafür 41 Straßenbahngesellschaften mit einem Kapital von 326,10 Mill. in 1911 und 322,35 in 1910, die eine Dividende von insgesamt 24,33 (7,5 %) gegen 22,82 Mill. (7,1 %) abwarfen. Auch die Speditions- und Speicherbetriebe arbeiteten befriedigend. — Im Berliner Börsen-Courier (20. Juli) plädiert Justizrat Dr. Görres dafür, einen

Reichsgerichtshof für die Kali-Industrie

zu errichten. Die jüngsten Verhandlungen vor der Berufungkommission für die Kaliindustrie haben die Notwendigkeit der Schaffung einer nach hergebracht juristischen Gepflogenheiten verfahrenden Revisionsinstanz mit aller Deutlichkeit ergeben. Die Entscheidung der Berufungkommission, die die wichtigste Prozeßforderung der Beweisaufnahme dadurch schwer verletzt hat, daß sie sich prinzipiell gegen eine Verkündigung der Ergebnisse der Befahrung ausgesprochen hat und so den Berufungparteien jede Möglichkeit einer sachlichen Einwendung gegen die Auffassung der Befahrungkommission abschneidet, darf keinesfalls als endgültiger Schiedsspruch gelten. Es muß eine Instanz geschaffen werden, vor der die Parteien auf Basis der regulären Rechtsform ordnunggemäß verhandeln können. Da das Reichsgericht allzu überlastet ist und gegen das sonst sehr geeignete preußische Oberverwaltunggericht sich partikularistische Bedenken geltend machen könnten, ist die Schaffung eines selbständigen obersten Gerichtshofes für die Kaliindustrie notwendig. — In einer Plauderei der Frankfurter Zeitung über

neues französisches Kleingeld

wird mitgeteilt, daß alle Freunde der Reinlichkeit in Frankreich den Plan der Regierung, für ins-

gesamt 80 Mill. Fr. Scheidemünzen in Nickel auszugeben, gutheißen, da die alten Kupfersoustücke sich nicht nur durch ihre Unhandlichkeit, sondern auch ganz besonders durch ihre Unreinlichkeit auszeichneten, eine Eigenschaft, die vernickeltes Geld nur in relativ verschwindendem Maße besitzt. Die Materialkosten für die neuen Nickelmünzen werden etwa 9,7 Mill. Franken, die Prägekosten 9 Mill. erfordern. Die Vorderseite der neuen Münzen wird nicht die von dem Silbergeld her bekannte und in künstlerischer Beziehung sehr angenehm auffallende Figur der Rotyschen Säerin, sondern die phrygische Mütze der ersten Republik oder der auch auf den neuen Goldmünzen zur Anwendung gelangte gallische Hahn zieren. Auffallend ist übrigens, daß Frankreich, dessen Goldmünzenvorrat etwa 6 Milliarden Fr. beträgt, mit 80 Millionen kleiner Scheidemünzen auskommt. Die Abnutzung und die effektiven Verluste aus dem Verkehr bei dieser Scheidemünze sind verhältnismäßig groß, denn von 77 seit 1852 geprägten Millionen Fr. Kupfermünzen kursieren jetzt nur noch 61 Mill., die einst 6,1 Mill. kg und heute noch 5,6 Mill. kg wiegen. Der effektive Verkaufswert gar ist auf 5,86 Mill. gesunken.

Abessiniens wirtschaftliche Aussichten

beleuchtet im Berliner Tageblatt (17. Juli) Kommerzienrat C. Bosch-Berlin. Zurzeit gibt es für den Handel vier Eingangspforten nach Abessinien. Die erste führt über Port Sudan, Karthum, den Weißen Nil und dessen Nebenfluß Sombat bis Sambela. Der Handel auf diesem Wege, der erst seit 1904 bekannt ist, betrug in diesem Jahre ungefähr im Export 9000, und 1911 1½ Mill. ℳ, und im Import in den gleichen Jahren 14 000 und 818 000 ℳ. Importiert werden hier hauptsächlich Baumwolle, Perlen, Glaswaren und Konserven, ausgeführt Kaffee, Wachs, Kautschuk, Elfenbein und Häute. Diese erste Handelsstraße versorgt den Westen Abessiniens, eine besonders zukunftreiche Gegend. Der Anbau von Baumwolle ist hier durch die vorhandene gute Bewässerung und vorzügliche Arbeitkräfte begünstigt. Der zweite Weg führt über den am Roten Meer gelegenen Hafenplatz Massauah. Hier wird im Gegensatz zu der ersten Eingangspforte, wo ein Wertzoll von zirka 20 % erhoben wird, nur ein solcher von 8 % gefordert. Der Handel dürfte hier gegenwärtig die Höhe von 15 Mill. übersteigen. Als dritter Weg kommt die Route durch die französische Somalikolonie über den Hafenplatz Djibuti, von dem eine Eisenbahn bis zur Endstation Diredouah führt, in Frage. Die Entwicklung dieses Handelsweges wird durch das starke Wachstum der Ziffern des Außenhandels illustriert. Während im Jahre 1901 für 7 Mill. importiert und für den gleichen Betrag exportiert wurde, stieg die Einfuhr 1911 auf 18½ und die Ausfuhr auf 30 Mill. Fr. Die letzte Route endlich führt durch die englische Somalikolonie, hat aber trotz aller diesbezüglichen Bemühungen der englischen Behörden noch keine größere Bedeutung erlangt. Für großzügig angelegte Unternehmungen, denen bedeutende Kapitalien und leitende Personen mit Spezialkenntnissen des Landes zur Verfügung stehen, bieten sich in dem außerordentlich fruchtbaren, schönen und von einer zahlreichen und intelligenten Einwohnerschaft bevölkerten Lande bedeutende Entwicklungchancen.

Aus den Börsensälen.

Die guten Nachrichten aus der Montanindustrie hielten auch in der letzten Woche die Tendenz der berliner Börse. Das Geschäft hat zwar keinen Aufschwung genommen, doch konnte der grösste Teil der Börsenpapiere weitere Kurssteigerungen erzielen. Meistens genügte dazu eine kleine Nachfrage. Gerade die grössten Kurssteigerungen, so in den Aktien der Dampfschiffahrtgesellschaft Hansa, sind bei verhältnismässig kleinem Bedarf erzielt worden. Dieses Papier kletterte über den Stand von 300 % und erreichte seinen höchsten Kurs bis Dienstag mit 316 %, ist also seit noch nicht sieben Monaten um ungefähr 100 % gestiegen. Die Börsenspekulation wagt kaum mehr Baisse-Engagements zu unternehmen, so sehr ist sie durch die ständige Kurssteigerung der Aktien in ihrem Wagemut, teilweise durch sehr erhebliche Verluste, eingeschüchtert worden. Auch die zweite sensationelle Kurserhöhung in den Aktien der Daimler-Werke scheint vorwiegend auf einem umfangreichen Decouvert und Mangel an Angebot zu beruhen. Abgesehen von diesen beiden Werten haben auch ganze Gruppen von Effekten in der letzten Woche wieder Kurserhöhungen zu verzeichnen. Vielleicht zeigt sich schon die erste Nachfrage des Publikums, die nach den Erwartungen der Börsenspekulation im nächsten Monat einen bedeutenden Umfang annehmen wird. Dabei richtet sich das Interesse nicht nur auf die Favoritpapiere der Spekulation, sondern es werden vielfach auch solche Werte hervorgesucht, die in den letzten Monaten einer Kursabschwächung unterworfen gewesen sind und die man daher für Anlagekäufe als billig ansieht. Jedenfalls hat sich auch immer für solche Papiere, in denen jüngst bedeutende Kursrückgänge stattfanden, bald wieder Nachfrage eingestellt, und deshalb ist im Grunde während der ganzen Zeit keine bemerkenswerte Kursabschwächung auf irgendeinem Gebiete zu verzeichnen. Das Angebot scheint ganz verschwunden zu sein. Zur festen Tendenz trug ausser den zuversichtlichen Berichten über die Industrie, den neuen Hoffnungen für die Ernte und der Erleichterung am Geldmarkte nicht zuletzt die rege Tätigkeit bei, die von einigen Grossbanken entfaltet wurde, um der Börse wieder neue Klienten zuzuführen. In den Wochenberichten sind jüngst durchweg sehr frohe Töne angeschlagen worden, und seitens einiger Banken wurde zur Belebung

des Mutes der Gelegenheitsspekulanten noch ein übriges getan, indem bei Gelegenheit durch kleine Käufe die Kurse an der Börse heraufgesetzt wurden, soweit die Papiere solche Fürsorge besonders zu verdienen schienen. In den Monaten Juni und Juli war bei manchem neu eingeführten Papier der Kurs unter die Einführungnotiz gesunken, und diese Schönheitfehler sind auffallenderweise gerade jetzt von den Emissionsinstituten korrigiert worden. Die Interventionstätigkeit an der Börse, die Zuversicht der gedruckten Informationen und der mündlichen Ratschläge deuten darauf hin, dass in der berliner Bank- und Börsenwelt eine neue Aera regen Börsengeschäftes vorbereitet wird. Ob diese Absicht gelingt, ist freilich die Frage. Das vollkommene Fehlschlagen der deutlichen Hinweise auf die guten Chancen der Elektrizität-Aktien muss einigermassen skeptisch stimmen.

* * *

Nur ein Gebiet des Börsenverkehrs gab es eigentlich in der letzten Woche, dem von den Grossen der berliner Börse wenig Förderung zuteil wurde; es war dies der Markt der heimischen Renten. In den letzten Wochen waren vom Auslande immer wieder Klagen nach Deutschland gedrungen, daß die Kurse der englischen Konsols und der französischen Rente sich unaufhaltsam nach unten bewegten, dass fast Tag für Tag neue Rekorde von niedrigen Kursen aufgestellt wurden. Mit einiger Befriedigung mag der Besitzer der deutschen Anleihen, dem doch vor einigen Monaten noch so sorgenvoll zu Mute war, bei diesen Klagen auf die Kursbewegung der Reichsanleihe gesehen haben, die ziemlich unverändert sich auf etwas über 80 % bewegte und zuletzt auf 80 % stehen blieb. Erst in den allerletzten Tagen hat die Abwärtsbewegung auch das Standardpapier der deutschen Börsen ergriffen. Die 3 %ige Reichsanleihe und ebenso die für den Rentner noch wichtigeren 3 %igen Konsols sanken unter 80 %. Am Dienstag fielen sie im Terminverkehr bis ca. 79¼ %. Der Markt war an diesen Tagen ziemlich sich selbst überlassen. Von den Vertretern der Grossbanken liess sich nur selten einer blicken, und der Repräsentant der Seehandlung an der berliner Börse geht anscheinend prinzipiell nicht in den Terminmarkt für Reichsanleihen. Er glaubt, allein zum Hüter der Kurse der deutschen Staatspapiere im Kassaverkehr bestellt zu sein und hat mit diesem Glauben nicht ganz Unrecht. Denn wenn man von besonderen Zufällen absieht, wickelt sich an der Maklerschranke das effektive Angebot und die wirkliche Nachfrage ab, während im freien Markt die Käufe und Verkäufe in erster Linie der Spekulation dienen. Im Kassaverkehr kennen Angebot und Nachfrage eine gewisse Grenze durch den Zwang der Lieferung und der Abnahme binnen kurzer Zeit. Im Terminverkehr ist eine solche Grenze nicht denkbar, und auch der Vertreter eines halben Staatsinstituts kann hier den Kurs nicht halten, wenn immer neue Riesenposten auf den Markt geworfen werden. Dieser Unterschied trat besonders deutlich am Dienstag hervor. Der Kurs der 3 %igen Reichsanleihe sank per Ultimo von 79,70 % bis auf 79,25 %. Zu dem niedrigeren Kurse kauften verschiedene Makler und auch später zu dem erholten Preise von ca. 79,50 %. Von dieser Seite soll dem Vertreter der Seehandlung die Terminware mit ca. 79,60 % angeboten, von diesem jedoch zurückgewiesen worden sein. Im Kassaverkehr war der Verkaufsandrang ungefähr ebenso gross. Doch nahm hier die Seehandlung den grössten Teil der Ware auf. Sie machte sich aber den Kurs nicht etwa billig mit dem Hinweise auf die starke Entwertung im freien Verkehr, sondern nahm die Ware sogar zu einem um 5 Pfg. höheren Kurse als am Vortage auf. Der Kurs stellte sich auf 79,80 %, und verschiedene Makler sollen sich diese Differenz zwischen dem Kassakurs und dem höchsten Terminpreise dadurch zunutze gemacht haben, dass sie der Seehandlung die vorher per Ultimo mit ca. 79,60 % angebotenen Posten per Kasse mit 79,80 % verkauften in der Hoffnung, bis zur Lieferung sich die Stücke leihen zu können. Das Verhalten des Vertreters der Seehandlung in diesem Falle hat manchem Börsenmann zum Kopfschütteln Anlass gegeben, der die Börsentätigkeit auch der Seehandlung bisher für ein Geschäft und nicht für ein Prinzip gehalten hatte.

* * *

Was die Grossbanken können, dazu glaubt die kleine Spekulation auch imstande zu sein. Wenn von jener Seite eine Hausse in den Werten grosser Industrien vorbereitet wird, so suchen sich die kleineren Firmen kleinere Wirkungskreise. Als ein günstiges Feld dafür ist von jeher der Markt der Tüllaktien angesehen worden. Durch eine einzige Nachricht kann hier der Kurs von einem halben Dutzend Papieren beeinflusst werden. Das Publikum hat gerade an den Tüllaktien schwere Enttäuschungen erlebt. Die Marktlage in der Tüllindustrie hat vor etwa Jahresfrist eine ausserordentliche Verschlechterung erfahren und sich seitdem nicht wesentlich gebessert. Doch tauchen von Zeit zu Zeit Börsengerüchte oder Zeitungnotizen auf, in denen behauptet wird, dass nun jetzt endlich das Tüllgeschäft wieder besser werde. Gerade das Publikum, das die ärgsten Verluste an Tüllaktien erlitten hat und seinen Schmerz nie verwinden kann, schöpft dann wieder neue Hoffnungen und streckt die Finger nach dem verhängnisvollen Papier aus. Die Kurse steigen ein paar Tage lang, bis die Differenz den Drahtziehern gross genug ist. Diese realisieren dann, und der Markt der Tüllaktien fällt wieder in seine alte Lustlosigkeit zurück, auch die Kurse weichen wieder. Denn inzwischen haben schon alle ernsthaften Handelszeitungen Musse genug gehabt, sich in den Fachkreisen nach der wirklichen Lage der Branche zu erkundigen und geben ihren Lesern früher oder später die betrübende Mitteilung, dass der Hoffnungstern doch nicht echt gewesen ist. Dieses Spiel vollzog sich auch in der letzten Woche wieder einmal.

I. V.: Dr. Hermann Zickert.

Wie lege ich mein Kapital an?

In das wirtschaftliche Leben ist jetzt die regelmässige sommerliche Stille eingezogen. Die wichtigsten Persönlichkeiten des industriellen und kommerziellen Lebens nehmen nicht mehr die gewohnten Plätze in den Direktorialbüros und den Börsensälen ein. Die Monate Juli und August sind keine Zeiten für wichtige Transaktionen. Auch das Tempo in der Industrie ist langsamer geworden, wenigstens soweit es sich um den Eingang neuer Bestellungen handelt. Diese ruhigen Monate sind alljährlich in den wichtigsten Ländern der Weltwirtschaft zu verzeichnen. Die Hitze lähmt den Geschäftsgang im Sommer ebenso sehr in den Vereinigten Staaten wie diesseits des Ozeans. Erst die nächsten Wochen werden daher die Entscheidung darüber bringen, in welchem Stadium der Hochkonjunktur sich das deutsche Wirtschaftleben augenblicklich befindet. Auch das Aussehen der Börse ist von dem Geschäftseifer abhängig, den ihre Mitglieder und Interessenten aus der Sommerfrische mitbringen. Daher ist es gerade augenblicklich besonders schwierig, Empfehlungen in der Kapitalsanlage zu geben. Die Kurse der industriellen Werte an den deutschen Börsen haben zwar trotz mancher kritischen Wetterzeichen am wirtschaftlichen Himmel von ihrem hohen Stande nicht viel, z. T. gar nichts eingebüsst. Auf der anderen Seite aber ist es auch nur bei einigen wenigen Papieren möglich gewesen, den Kursstand noch weiter zu erhöhen. Es handelt sich dabei ausschliesslich um einige Aktienwerte, bei denen besondere Verhältnisse vorlagen. Die wichtigsten Industriepapiere jedoch, die grosse Gruppe der Montanwerte, der Elektrizität-Aktien nehmen heute noch ungefähr die Kurse ein, die sie vor einem Jahre innehatten. Manche notieren niedriger als im vorjährigen Juli, eine kleine Anzahl höher. Diese Stagnation der Kursbewegung trotz vielfach besserer Dividendenaussichten wird gerade in einigen Kreisen der Börse als ein Beweis dafür angesehen, dass die Leistungfähigkeit der Spekulation die Kurse zu treiben, an ihrem Ende angelangt ist. Das Publikum hat sich ohne Zweifel in den letzten Jahren in hohem Masse in den Börsenpapieren engagiert, namentlich Industrie-Effekten übernommen. Auf diesen Engagements ruht vielfach kein Gewinn. Nur das Ausbleiben kritischer Konjunktur-Verhältnisse und die Abstossung von Besitz an festverzinslichen Werten haben ein Durchhalten des Effektenbesitzes möglich gemacht.

Als ein neues wesentliches Moment für die Beurteilung der wirtschaftlichen Zukunft sind in der letzten Zeit die Ernteaussichten hinzugetreten. Die vorjährige Ernte hat namentlich in Deutschland und den angrenzenden Ländern ein sehr schlechtes Ergebnis gebracht. Infolge der anhaltenden Trockenheit war für Kartoffeln und Zuckerrüben teilweise eine Missernte zu beklagen. Mit den Preisen der Futtermittel sind auch die Forderungen für Vieh und Fleisch in die Höhe gegangen und die unausbleibliche allgemeine Teuerung der wichtigsten Lebensmittel hatte die Kaufkraft der industriellen und landwirtschaftlichen Bevölkerung für die gewerblichen Fabrikate sehr fühlbar eingeschränkt. An dieser Stelle ist schon früher darauf hingewiesen worden, dass die Hochkonjunktur des letzten Jahres vom Inlande allein schwerlich hätte getragen werden können, dass sie vielmehr fast ausschliesslich durch den gesteigerten Bedarf des Weltmarktes herbeigeführt wurde. Diese Anregungen vom Ausland sind auch gegenwärtig noch in hohem Masse wirksam. Die deutsche Ausfuhr zeigt von Monat zu Monat steigende Richtung und hat namentlich für Industrieprodukte Rekordziffern geliefert. Noch vor vierzehn Tagen konnte nun der kritische Beobachter des Wirtschaftlebens die Hoffnung hegen, dass dem Markte für deutsche Industrieprodukte, für den nicht unmöglichen Fall eines Nachlassens der Weltkonjunktur ein kräftigerer inländischer Verbrauch zu Hilfe kommen würde. Diese Hoffnungen beruhten auf den glänzenden Aussichten der deutschen Ernte, auf dem guten Stand der Feldfrüchte namentlich in Preussen. Durch die Trockenheit der letzten zwei Wochen sind nun diese Aussichten sehr vermindert worden. Zwar ist es noch gelungen, eine sehr befriedigende Roggenernte einzubringen. Den meisten übrigen Feldfrüchten, namentlich den Rüben und Kartoffeln drohen aber ähnliche schwierige Verhältnisse wie im vorigen Jahre und die Erwartung einer wesentlichen Verminderung der Lebensmittelpreise und damit einer erhöhten Kaufkraft der Bevölkerung für industrielle Erzeugnisse, können schon jetzt als nicht erfüllt angesehen werden. Die Last einer ununterbrochen guten Konjunktur ruht daher fast wieder vorwiegend auf dem Weltmarkte, dessen Chancen von hier aus gar nicht zu übersehen sind.

Die Ereignisse des wirtschaftlichen Lebens werden naturgemäss der Oeffentlichkeit immer erst eine Weile nach ihrem Eintritt bekannt und können daher vom Publikum erst verspätet in der Kapitalsanlage ausgenutzt werden. Und so kam es, dass in den letzten Wochen vielfach in den Börsentransaktionen des Publikums noch die von den Tatsachen schon überholten Berichte über die Ernte ihren Ausdruck fanden. An den deutschen Börsen zeigte sich längere Zeit hindurch namentlich vom Publikum Nachfrage nach den Aktien solcher Gesellschaften, die mit der Landwirtschaft in näherer Beziehung stehen. Dazu gehören in erster Linie die Zuckerfabriken und die Spritfabriken. Was die Situation dieser beiden Wirtschaftzweige bei den gegenwärtigen Ernteaussichten für Rüben und Kartoffeln angeht, so lässt sich ein allgemeines Urteil hierüber überhaupt nicht abgeben. Soviel ist sicher, dass für die Zuckerfabriken und Spritfabriken eine gute oder schlechte Ernte an sich nicht massgebend für die Erträgnisse ist. Ebensowenig verbürgen höhere Zuckerpreise einen besseren Gewinn der Zuckerfabriken. Vielmehr kommt es bei jeder einzelnen Gesellschaft auf die Dispositionen ihres Vorstandes über Einkauf der Rüben und Verkauf des Zuckers an. Gerade die letzte Campagne hat überaus deutlich gezeigt, dass die schlechte Zuckerernte des letzten Jahres einen ganz verschiedenen Einfluss auf die geschäftlichen Ergebnisse der Zuckerfabriken ausgeübt hat. Um nur einige Beispiele anzuführen: die Zuckerfabriken Glauzig und Körbisdorf, die für das vorhergehende Geschäftsjahr Dividenden von 15 und $10^1/_2$% verteilt hatten, haben unter so unglücklichen Dispositionen des letzten Geschäftsjahres zu leiden gehabt, dass

sie ihre Aktionäre ohne jeden Ertrag lassen mussten. Dagegen hat die Zuckerfabrik Jülich bei recht erheblichen Abschreibungen trotz der geringen Erzeugung ihre Dividende von 7 auf 10% erhöhen können und die Zuckerfabrik Fröbeln ihre Dividende von 14 auf 15%. Wer daher nicht ganz genau aus privaten Quellen mit den Dispositionen einer Zuckerfabrik vertraut ist, der lasse die Hände von der Kapitalsanlage in den Aktien von Zuckerfabriken. Bei den Spritfabriken liegen die Verhältnisse insofern anders, als diese von den Preisen für Sprit und vom Ausfall der Kartoffelernte überhaupt nur in sehr geringem Masse abhängig sind und ihre Erträgnisse bei der gegenwärtigen Organisation der Spiritusindustrie von dem besseren oder schlechteren Ausfall der Kartoffelernte kaum berührt werden. Freilich kommen diese Chancen einer verhältnismässig sicheren Verzinsung in den gegenwärtigen Kursen der Spritaktien schon reichlich zum Ausdruck und deren Ankauf lässt augenblicklich keine glänzende Verzinsung erwarten.

Auch die Brauereiwerte zogen in letzter Zeit eine etwas grössere Beachtung von Anlage suchenden Kapitalisten auf sich, und zwar beruhte diese Nachfrage anscheinend auf der Erwägung, dass das heisse Wetter der letzten Wochen den Verbrauch von Bier sehr begünstigt habe, während auf der anderen Seite infolge der besseren Ernteaussichten die Brauereien ihre Rohmaterialien, Hopfen und Gerste, sowie die Futtermittel für die Pferde billig würden einkaufen können. Diese Erwägung ist an sich richtig. Sie ist auch aus den Kreisen der Brauindustrie heraus geäussert worden. Nur bedarf die Berechnung zweier wichtiger Ergänzungen. Einmal ist das Wetter in der ersten Sommerhälfte, namentlich zu Pfingsten, recht kühl gewesen und hat auf den Verbrauch von Bier recht nachteilig eingewirkt. Ein stärkerer Absatz im Juli wird daher in erster Linie dazu dienen müssen, den Minderabsatz in den vorhergehenden Monaten auszugleichen. Der Einkauf der Rohmaterialien ist für das nächste Geschäftsjahr, für das allein die Ernte in Frage kommen kann, noch nicht vollzogen. Die Gestaltung der Preise für Hopfen hängt von dem Wetter noch sehr stark ab und ein Anhalten der Trockenheit kann recht leicht wieder den vorjährigen Minderertrag und die hohen Preise hervorrufen. Trotzdem ist unter den augenblicklichen Verhältnissen nicht unbedingt von der Kapitalsanlage in Brauereiwerten abzuraten. Die Brauindustrie befindet sich trotz der Antialkoholbewegung in einem Aufstieg, nachdem sie an die Lasten der Steuergesetzgebung sich gewöhnt hat. Dieser Aufstieg vollzieht sich zwar langsam, aber er ist bis zu einem gewissen Grade staatlich sichergestellt: Die beim letzten Brausteuergesetz vorgenommene Kontingentierung der Brauereien schützt die bestehenden Unternehmungen vor neu auftauchender Konkurrenz und sichert ihnen den natürlichen Zuwachs im Bierverbrauch noch auf eine lange Reihe von Jahren. Bei dem Ankauf von Brauereiaktien scheiden aber die kleinen Unternehmungen für die Allgemeinheit aus, da ihre Verhältnisse von einer Reihe lokaler Bedingungen abhängig sind, die sich für den nicht am Orte wohnenden Aktionär nicht übersehen lassen. Die Kurse der Aktien der grossen Brauereien, Patzenhofer, Schultheiss, lassen auch gegenwärtig noch eine recht befriedigende Verzinsung des angelegten Kapitals. Gerade bei den grossen Unternehmungen aber sichert ihre Ausdehnung den Aktionär vor schweren Enttäuschungen.

Ueberhaupt dürfte jetzt ein erneuter allgemeiner Hinweis darauf angebracht sein, dass bei der Suche nach Kapitalsanlage unbedingt den Werten der grossen Aktiengesellschaften der Vorzug zu geben ist. Je grösser ein Unternehmen ist, desto mehr untersteht es einmal der öffentlichen Kontrolle. Von den Ereignissen der grossen Gesellschaften erhält der Aktionär auch dann regelmässig Kenntnis, wenn er auf kein finanzielles Spezialblatt abonniert ist. Das gleiche ist bei kleineren Unternehmungen nicht der Fall. Auch der Ankauf der Werte kleiner Aktiengesellschaften kann sich gewiss oft als eine sehr vorteilhafte Kapitalsanlage erweisen, da der innere Wert solcher Gesellschaften häufig der Allgemeinheit verborgen bleibt und daher im Kurse oft nicht zum Ausdruck kommt. Ein Erwerb derartiger Papiere kann aber aus diesem Grunde naturgemäss nur dann in Frage kommen, wenn der Erwerber persönlich über die Fundierung und den Geschäftsgang solcher Gesellschaften informiert ist. Nur in Ausnahmefällen werden wir daher die Kapitalsanlage in solchen Spezialwerten empfehlen. Die Gefahren bestehen einmal darin, dass die an den Börsen notierten Kurse bei dem geringen Verkehr in den Aktien nicht echt sind, sondern von Interessenten künstlich gemacht werden, wie dies erst kürzlich bei dem Zusammenbruch eines Berliner Bankhauses bekannt geworden ist. Dann aber ist bei einer kleinen Aktiengesellschaft die Gefahr sehr gross, dass durch einzelne Ereignisse, durch Veränderungen der Fabrikationsbedingungen, der Preise und des Bedarfes, durch Naturereignisse den Gesellschaften schwere Wunden geschlagen werden. Erst im letzten Monat ist durch das Ersaufen des Kalibergwerkes Jessenitz das gesamte Aktienkapital dieser Gesellschaft um 5 Mill. ℳ entwertet worden. Die Aktien, die vor dem Eintritt der Katastrophe mit ca. 106% bewertet wurden, sanken in wenigen Tagen bis auf 6%. Da die Gesellschaft nur einen einzigen Schacht hatte, und dieser Schacht verloren ging, so war es auch mit der Gesellschaft zu Ende. Solche Katastrophen sind in jedem Bergwerk möglich. In dem einen ist die Wassergefahr grösser, in dem anderen die Möglichkeit vernichtender Explosionen. Das höhere Risiko der Kapitalanlage im Bergbau kommt regelmässig schon in einer höheren Verzinsung zum Ausdruck. Gegen ähnliche schwere Verluste des gesamten Kapitals wie bei Jessenitz kann sich der Käufer von Aktien nur dadurch schützen, dass er die Werte solcher Gesellschaften bevorzugt, die eine grössere Anzahl von Schachtanlagen in verschiedenen Revieren besitzen. Bei einer Gesellschaft mit zehn Schächten bedeutet der völlige Verlust eines Schachtes für den Aktionär immer erst die Einbusse des zehnten Teils seines Kapitals. Eine gleichartige Verteilung des Risikos bieten aber auch die Grossunternehmungen der übrigen Industrien, in denen Konjunkturschwankungen die Stelle der Naturereignisse einnehmen. Bei unseren Empfehlungen der Kapitalsanlage haben wir von diesem Gesichtspunkte aus regelmässig den Aktien grösserer Gesellschaften den Vorzug gegeben.

Während sich in den Industrien, die wir in den beiden vorigen Monaten an dieser Stelle einer Kritik unterzogen hatten, bis jetzt keine bedeutungvollen

Veränderungen vollzogen haben, verdient augenblicklich die Elektrizitätindustrie besondere Beachtung. Seit der Einigung der Berliner Grossunternehmungen hat sich die geschäftliche Lage dieser Industrie weiter gebessert. Von allen Seiten laufen die Aufträge in grösserem Umfange ein, und die Ausschaltung der bisherigen Konkurrenz sichert die Erlangung besserer Preise. Auch in der steigenden Ausfuhr elektrotechnischer Maschinen und Artikel hat diese Besserung schon ihren Ausdruck gefunden. An diesem guten Geschäftsgange nehmen nicht nur die grossen Elektrizitätkonzerne teil, sondern auch die elektrotechnischen Spezialfabriken, so dass eine Kapitalsanlage in solchen Werten, ebenso in denen der grossen Gesellschaften, als aussichtreich bezeichnet werden kann. Doch kann auch bei dem Ankauf von Elektrizitätwerten gewiss ohne grösseren Schaden noch eine Weile abgewartet werden, bis sich in den nächsten Wochen die allgemeinen Aussichten geklärt haben. Weil sich in der gegenwärtigen ruhigen Geschäftszeit und bei der schwankenden Beurteilung der industriellen und Börsenkonjunktur die Chancen der Kapitalsanlage in den einzelnen Wertpapieren nicht übersehen lassen, haben wir diesmal auch auf die Empfehlung bestimmter Papiere verzichtet. Mit der heutigen Uebersicht ist die Besprechung der einzelnen Industriezweige beendet. Im nächsten Monat wird die zu erwartende Belebung des Börsengeschäftes auch bestimmtere Tendenzen für die einzelnen Industriewerte erkennen lassen und das Herausgreifen einer Reihe vorteilhafter Kapitalsanlagen wird eher als heute möglich sein. Da für grössere Kapitalien die reguläre Verzinsung als Depoteinlagen eine sehr niedrige Rente abwirft, so ist in derartigen Fällen auch heute noch der Ankauf festverzinslicher Papiere zur einstweiligen Anlage anzuraten, jedoch nur solche, bei denen die Sicherheit über jeden Zweifel erhaben ist und bei denen ein grösserer Markt auch jederzeit die Möglichkeit eines Verkaufes und Austausches bietet. Trotzdem in den letzten Wochen auch die Kurse der englischen Konsols und der französischen Rente einen neuen Kursfall auf einen bisher noch nicht gesehenen Tiefstand erlebt haben, so sind doch die Aussichten auf einen Kapitalsverlust durch weitere Entwertung der deutschen Renten augenblicklich sehr gering.

I.

Anlage von 20 000 ℳ in Staatspapieren zu 4,21 %.

10 000 ℳ in 4 %igen Preussischen Schatzanweisungen zu 100,10 %,
5 000 ℳ „ 3 %igen Bayerischen Eisenbahnobligationen zu 78,40 %,
5 000 ℳ „ 5 %iger Sao Paolo Eisenbahnanleihe zu 99,90 %.

Ueber die Qualität der preussischen Staatsschulden braucht an dieser Stelle nichts mehr gesagt zu werden. Die Schatzanweisungen des Reiches und Preussens stellen darin eine besondere Gattung dar, die sich für eine Kapitalanlage auf kurze Zeit besonders eignet. Denn die Schatzanweisungen haben nur eine geringe Laufzeit und werden dann zu pari zurückgezahlt, so dass ein Kursrückgang unter den Nominalwert fast als ausgeschlossen gelten kann, was bei den festen Anleihen nicht der Fall ist. Während sonst die Schatzanweisungen im Kurs höher standen, sind sie in letzter Zeit fast auf pari gesunken. Gegenwärtig gibt es an den Börsen drei Sorten, die eine Laufzeit bis zum 1. April 1913, bis 1. April 1915 oder bis 1. Mai 1916 haben. Die länger laufenden Stücke sind um eine Kleinigkeit teurer als die früher rückzahlbaren. Doch ist der Kursverlust bis zur Rückzahlung minimal. In der Regel kann eine solche auch umgangen werden, da der Umtausch in feste Anleihen oder neue Schatzanweisungen von der Regierung freigestellt wird.

Die 3 %ige Bayerische Staatseisenbahnanleihe hatte bis Ende 1911 einen Umfang von 56 Mill. ℳ erreicht, so dass sie zu den Papieren mit einem breiteren Markt gerechnet werden kann, was für einen eventuellen Verkauf wichtig ist. Die Anleihe ist im Jahre 1896 mit 98,90 % eingeführt worden und augenblicklich unter den grösseren 3 %igen deutschen Renten die billigste.

Die 5 %igen Sao Paolo Eisenbahnobligationen bieten zu dem augenblicklichen Kurse eine besonders hohe Verzinsung. An Sicherheit sind sie mit den obigen deutschen Renten naturgemäss nicht zu vergleichen, da der brasilianische Bundesstaat Sao Paolo politischen und wirtschaftlichen Umwälzungen leichter ausgesetzt ist. Doch befindet er sich nach dem glänzenden Erfolg der Kaffee-Valorisation in einer guten finanziellen Lage, wie kein anderer südamerikanischer Staat. Die Anleihe hat einen Gesamtbetrag von fast 80 Mill. ℳ und wird auch in Paris gehandelt. Die Anleihe ist ausser durch den allgemeinen Staatskredit durch eine besondere I. Hypothek sichergestellt, die der Dresdner Bank auf die Sorocabana- und Ituana-Eisenbahn eingeräumt ist, welche der Staat verhältnismässig billig erworben und mit der Anleihe bezahlt hatte. Ausserdem haften für die Zinsen die Einnahmen der Bahn und der Erlös aus der augenblicklichen Verpachtung. Diese Einnahmen waren wesentlich grösser als der Zinsendienst. Wegen dieser Sicherheiten verdient das Papier den Vorzug vor der gleichfalls 5 %igen Kaffeeanleihe von Sao Paolo. Eine Gesamtkündigung der Anleihe ist bis 1920 ausgeschlossen.

II.

Anlage von 30 000 ℳ in Obligationen zu 4,35 %.

10 000 ℳ in 4$^1/_2$ %igen Berliner Hypothekenbank-Obligationen zu 101,25 %,
10 000 ℳ „ 4$^1/_2$ %igen Ludw. Loewe-Obligationen zu 102,50 %,
10 000 ℳ „ 4 %igen Nordstern-Obligationen zu 95 %.

Die Verhältnisse der neuen 4$^1/_2$ %igen Obligationen der Berliner Hypothekenbank sind vor einem Monat an dieser Stelle klargelegt worden. Es handelt sich um die besser verzinslichen Serien XIX und XX, die bis zum Jahre 1918 nicht auf einen niedrigeren Zinsfuss herabgesetzt werden können. Die älteren 4$^1/_2$ %igen Obligationen des gleichen Instituts können schon im Jahre 1914 konvertiert

werden. Das Agio von $1^1/_4$ % ist bei der Unkündbarkeit von sechs Jahren nur gering. Die ältere Serie bedingt auf zwei Jahre ein Agio von $^3/_4$ %.

Die **Ludwig Loewe Act.-Ges.** hat die $4^1/_2$ %ige Anleihe im Betrag von $7^1/_2$ Mill. ℳ erst im Jahre 1912 ausgegeben. Die Gesellschaft gehört zu den am besten fundierten Unternehmungen der deutschen Industrie und stellt Präzisions-Werkzeugmaschinen her. Ausser der neuen Anleihe bestehen noch 10 Mill. ℳ 4 %ige Obligationen, die beide ohne hypothekarische Sicherung, trotzdem in der Sicherheit aber vielen Hypothekaranleihen weit voraus sind. Die Anleihe wird vom Jahre 1917 ab getilgt und ist mit 103 % einzulösen.

Die 4 %igen **Nordstern-Obligationen** waren ursprünglich mit 5 Mill. ℳ ausgegeben, sind aber kräftig seit 1902 getilgt worden. Sie sind bei der Fusion des Nordstern mit dem Phönix von diesem übernommen worden und auf das wertvolle Bergwerkseigentum der Zeche Nordstern hypothekarisch eingetragen. Wenn auch jährlich mindestens 100 000 ℳ auszulosen sind, so liegt für den Besitzer darin kein Nachteil, da er einen Einlösungspreis von 103 % erhält.

Umschau.

Börseneinführung. In Breslau gibt es eine Aktiengesellschaft vorm. H. Meinecke, die Wassermesser fabriziert und unter freundlicher Mithilfe der Bankfirma G. v. Pachaly's Enkel gegründet worden ist. Es ist durchaus begreiflich, dass die Firma G. v. Pachaly's Enkel und sonstige Interessenten für die Anteile dieser Aktiengesellschaft einen Börsenkurs zu haben wünschen. Weniger verständlich dagegen ist es schon, dass diese Aktien, die zusammen ein Kapital von 1,8 Mill. ℳ repräsentieren, ausser an der breslauer auch an der berliner Börse eingeführt werden mussten. Aber da sich dem breslauer Bedürfnis die Mitteldeutsche Creditbank anschloss und die Zulassung der Aktien zur berliner Börse beantragte und da der Genehmigung des Prospektes seitens der berliner Zulassungstelle kein Hindernis im Wege stand, so wurden die Aktien zugelassen, und vor einigen Tagen sollte die Einführung an der Börse erfolgen. Die Mitteldeutsche Creditbank hatte nicht den Weg gewählt, zur Subskription der Aktien öffentlich aufzufordern, sondern es sollte lediglich ein erster Kurs an der Börse festgestellt werden. Das war aber nicht möglich. Obwohl eine Nachfrage von nur 300 000 ℳ sich zeigte, konnte kein Kurs zustandekommen, da die Mitteldeutsche Creditbank nur — sage und schreibe! — 75 000 ℳ von dem Papier zur Verfügung stellen wollte. Auch am nächsten Tage, nachdem das Angebot der Mitteldeutschen Creditbank auf 125 000 ℳ vermehrt worden war, konnte die Notiz noch nicht zustandekommen und erst der dritte Tag brachte bei einem Umsatz von 160 000 ℳ die erlösende Kursnotiz. Während aber die Mitteldeutsche Creditbank ursprünglich die Absicht hatte, die erste Notiz auf $137^1/_2$ % normieren zu lassen, liess sie sich schliesslich ihre Nachgiebigkeit mit einem Einführungkurs von 148 % bezahlen.

* * *

Diese Vorgänge charakterisieren wieder einmal besonders drastisch eine heikle Stelle unseres Emissionswesens. Die übliche Form der Emission von Wertpapieren unter Benutzung der Börse ist die, dass — meist nach Genehmigung des Prospektes durch die Zulassungstelle — das Emissionshaus zur Subskription auf das neu einzuführende Papier unter Zugrundelegung eines ganz bestimmten Kurses auffordert. Die Regel ist dabei, dass der ganze zu emittierende Betrag die Grundlage der Subskription bildet und dass bei etwaiger grösserer Nachfrage ein Ausgleich durch Repartierung der einzelnen Zeichnungen im Verhältnis des zur Zeichnung aufgelegten Betrages zur Zeichnungbeteiligung stattfindet. An die Zuteilung der gezeichneten Effekten schliesst sich dann die Notierung des ersten Kurses für das neue Papier an der Börse. Neuerdings wird aber in immer weiterem Umfange, die Einführung an der Börse ohne vorherige Subskription vorgenommen. Dabei handelt es sich meist um Papiere in festen Händen, für die man eine Notiz an der Börse schaffen will. Dadurch bekommt aber von vornherein die Kursfestsetzung bei solchen Papieren etwas Unreelles. Während bei der Einführung, der eine Subskription vorangegangen ist, wenigstens theoretisch — in der Praxis gestalten sich die Dinge manchmal durch Sperrverpflichtungen der Zeichner wesentlich anders — der gesamte vorhandene Aktienbetrag bei der Kursfestsetzung mitzuwirken in der Lage ist, haben bei der Einführung ohne Subskription die Finanzkonsortien oder die Vorbesitzer gar nicht die Absicht, ihre Aktien zum ersten Kurs abzugeben, sie hoffen auf höhere Kurse für später. Sie stellen daher auch zum ersten Kurs dem Emissionshaus nur einen kleinen Teil von Aktien zur Verfügung, damit überhaupt eine Notierung zustande kommt. Fast immer wird die Nachfrage des Publikums erheblich viel grösser sein als der Betrag, der für Abgaben am Markte ist. Auf diese Weise kann mit dem Kurs nach Herzenslust manipuliert werden. Seitdem man durch den Fall Meinecke weiss, dass Emissionsbanken sich eventuell den Scherz machen, nur 75 000 ℳ eines zur Börse zugelassenen Papieres zum ersten Kurs zur Verfügung zu stellen, erscheint es dringend notwendig, dass von nun ab die Zulassungstelle bei der Zulassung das Emissionshaus auf einen Mindestumsatz bei der Festsetzung des ersten Kurses verpflichtet. Das war bisher nicht der Fall. Zwar las ich jüngst in einem Aufsatz über die Methode der Emissionstechnik in der Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, die der Kölner Professor für Handelstechnik E. Schmalenbach herausgibt, die folgenden Sätze: „Bei der Einführung liegt insbesondere die Gefahr vor, dass das Emissionshaus dadurch, dass es am Einführungtage nur einen kleinen Posten an die Börse bringt, den Kurs sehr hoch macht. Um das zu verhindern, schreibt die Zulassungstelle gewöhnlich einen Mindestteil der Effekten vor, die zum ersten Kurse zur Verfügung zu stellen sind. Das ist die „Umsatzgarantie". Dieselbe ist verschieden hoch, sie beträgt manchmal bei einer Gesellschaft mit 5 Mill. ℳ Kapital etwa 500 000 ℳ." Schmalenbach zitiert als Quelle für diese Kenntnis ein berliner Finanzblatt. Aber dieses Blatt — und damit auch Herr Schmalenbach — ist falsch informiert. In Wirklichkeit besteht eine solche Umsatzgarantie nicht. Aber dass es wünschenswert wäre, sie einzuführen, das lehrt der Fall Meinecke.

* * *

In dem oben zitierten Schmalenbachschen Artikel finde ich noch eine Reihe anderer irrtümlicher Angaben. So heisst es da z. B.: „Das Emissionshaus nennt in der Regel im Prospekt den Kurs, zu dem das Papier zur Einführung gelangen soll“. . . . . . Ist eine so grosse Zahl von Kaufaufträgen, welche „bestens“ oder „zum ersten Kurse“ ausgeführt werden sollen, vorhanden, dass sie die dem Emissionshaus zur Verfügung stehende Quantität übersteigt, dann kann überhaupt kein Kurs zur Notiz gelangen. Auch wenn eine Notiz zwar technisch möglich wäre, diese aber wesentlich über den vom Emissionshaus angesagten Einführungkurs hinausgeht, pflegt auf Veranlassung der Börsenbehörden die Notiz samt Zuteilung zu unterbleiben. Das kann natürlich nur dann geschehen, wenn das Emissionshaus seinen Ausbietungskurs angesagt hat. Fälle, in denen das nicht geschehen, sind von der führenden Finanzpresse stets missbilligend hervorgehoben worden.“ — Beide Sätze sind irrtümlich. — Die Finanzpresse hat allerdings von jeher (so habe ich es z. B. im Jahrgang 1905 des Plutus auf Seite 599 ausführlich getan) die Einführung ohne vorangegangene Subskription kritisiert. Aber diejenigen Fälle, in denen das Emissionshaus den beabsichtigten ersten Kurs angesagt hat, sind durchaus nicht milder kritisiert worden als die Fälle, in denen diese Ansage nicht geschah. Schon deshalb nicht, weil es überhaupt keine Fälle gibt, in denen der Kurs vorher angesagt wird. Auf keinen Fall wird er „im Prospekt“ bekannt gemacht, sondern die Firma äussert manchmal kurz vor der Notierung des ersten Kurses unverbindlich, meist aber erst bei der Festsetzung des ersten Kurses selbst, was für einen Kurs sie annehmen will. In Wirklichkeit wissen aber diese Firmen — besonders dann, wenn sie ganz kleine Mengen zur Bildung des ersten Kurses zur Verfügung stellen, dass der von ihnen öffentlich kundgegebene erste Kurs viel niedriger ist als der erste Kurs, der hinterher wirklich zustande kommt, werden wird. Wenn sie nach der Kursfestsetzung oder im Falle, dass der Kurs gestrichen werden muss, während des Beschlusses der Streichung so tun, als ob ihre Intentionen durchkreuzt wurden, so ist das in der Mehrzahl der Fälle nichts weiter als scheinheiliges Gebahren. Denn tatsächlich wird der Kurs ja nur deshalb so hoch, weil das Emissionshaus vorher alles getan hat, um ihn so hoch werden zu lassen.

* * *

Wenn das Publikum zur Subskription auf ein Wertpapier aufgefordert wird, so erfährt es jedesmal genau den Kurs, zu dem das Papier angeboten wird. Die Kenntnis dieses Kurses ist natürlich eine der wichtigsten Vorbedingungen für die Zeichnung. Denn es bleibt nun einmal ein Unterschied, ob man auf Grund eines sehr günstigen Prospektes ein Papier zu 100% oder zu 400% erwirbt. Deshalb sollten sich vorsichtige Leute eigentlich überhaupt nicht an Börseneinführungen beteiligen, denen keine Subskription vorangegangen ist, denn sie wissen ja dann gar nicht, welchen Kurs die Emissionsfirma anzunehmen belieben wird. Diesen Kurs rechtzeitig vorher bekannt zu geben, müssten die Firmen unter allen Umständen gezwungen werden. Es ist ganz unbegreiflich, warum in Berlin nicht eine ähnliche Bestimmung existiert, wie sie im § 56 der münchener Börsenordnung bereits vorhanden ist. Die münchener Börsenordnung setzt fest, dass die Einführungen drei Tage vorher bekannt gemacht werden müssen und der Einführungskurs spätestens am Einführungstage vormittags 10 Uhr dem Börsenvorstand mitgeteilt und öffentlich angeschlagen werden muss. Auch diese Bestimmungen sind verbesserungsbedürftig, denn es scheint mir reichlich spät, erst am Vormittag des Einführungtages den Kurs bekannt zu machen. Aber immerhin ist die verbesserungbedürftige münchener Bestimmung noch weit besser als die nicht vorhandene berliner.

* * *

Im übrigen enthält die münchener Börsenordnung noch eine andere nachahmenswerte Bestimmung über die gleiche Materie. In München gilt nämlich auch bei der blossen Börseneinführung der von der Firma angegebene Kurs — ähnlich wie bei der Subskription als unabänderlich. Wird mehr Ware verlangt als vorhanden ist, so steigert sich nicht wie in Berlin der Kurs, bis ein völliger Ausgleich von Angebot und Nachfrage erfolgt, sondern es erfolgt Repartierung — anteilmässige Befriedigung der Käufer nach Massgabe des Angebots. Bei uns dagegen riskiert der Käufer aus der Provinz, der seine Ordre bestens aufgibt, dass er zu einem ganz unsinnig hohen Kurse befriedigt wird. Warum lässt man bei uns nicht die Repartierung zu? Ja warum. Tatsächlich hat im Jahre 1905 (ich habe darüber im Plutus seinerzeit ausführlich geschrieben) der Börsenvorstand sich auf den Standpunkt gestellt, dass eine Repartierung bei der Bildung der ersten Kurse nicht möglich sei, weil das den Anforderungen des Börsengesetzes widerspreche, dessen § 29 zum Schluss festsetzt: „Als Börsenpreis ist derjenige Preis festzusetzen, welcher der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entspricht“. Daraus hat der Börsenvorstand seinerzeit bei der Einführung der Aktien der Chemischen Fabrik vorm. Renner durch die Discontogesellschaft geschlossen, dass ein Kurs, zu dem nicht alle Ordres ausgeführt worden sind, nicht „der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entspricht“. Meines Erachtens weist Nussbaum in seinem empfehlenswerten Kommentar zum Börsengesetz mit Recht darauf hin, dass diese Auffassung falsch ist. Jedenfalls aber sollte dieses formalistische Bedenken nicht hindern, die Bildung des ersten Kurses vernünftiger zu handhaben als bisher. Denn es scheint mir immer noch besser zu sein, ein normaler und niedriger Kurs entspricht formell nicht „der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse“, als das ein 20—30% höherer Kurs, der den formellen Vorschriften entspricht, eine Reihe von Interessenten auf das schwerste schädigt.

* * *

Im übrigen bestärken mich die Vorgänge bei der Einführung der Meinecke-Aktien in meiner schon früher öfter geäusserten Ansicht, dass es überhaupt gar nicht genügt, wenn die Emissionsfirmen — ganz gleichgültig, ob bei der Börseneinführung mit Subskription oder bei der Börseneinführung ohne Subskription — den Emissionskurs nach Genehmigung der Zulassung des Papieres bekannt geben. Vielmehr muss sowohl der Submissionskurs als auch der Einführungkurs (wenn keine Subskription vorangegangen ist) der Zulassungstelle bekanntgegeben und durch diese genehmigt werden. Die Zulassungstelle hat nach § 36

des Börsengesetzes unter anderem die Aufgabe, „Emissionen nicht zuzulassen, bei welchen erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden oder welche offenbar zu einer Uebervorteilung des Publikums führen". Die Uebervorteilung des Publikums liegt sehr oft nicht in der Emission des Papieres an sich, sondern vielmehr in dem zu stark erhöhten Kurse. Darüber, dass die Uebervorteilung des Publikums im Emissionskurs liegen kann, sind sich auch alle Kommentatoren des Börsengesetzes einig. Nun sagt aber Nussbaum: „Indessen wird die Zulassungstelle — abgesehen davon, dass sie sich meist über den in Aussicht genommenen Einführungkurs vergewissern kann — aus ihrer Kenntnis der tatsächlichen Verhältnisse des betreffenden Unternehmens unter Umständen sehr wohl zu der Ueberzeugung gelangen, dass die Emission offenbar zu einer übermässig hohen Bewertung der Effekten und daher zu einer Uebervorteilung des Publikums führen werde." Diese Auffassung ist irrig. Sie ist es schon deshalb, weil vielfach von den Emissionsfirmen zunächst lediglich die Genehmigung des Prospektes eingeholt wird, während man die Emission auf einen günstigeren späteren Zeitraum verschiebt. Natürlich richtet sich dann der Emissionskurs auch nach den im Zeitpunkt der Emission geltenden Börsenverhältnissen. Aber auch in ganz normalen Fällen ist die Zulassungstelle gar nicht in der Lage, sich nach dem Emissionskurs zu erkundigen, denn es ist sehr fraglich, ob die Firmen verpflichtet sind, der Zulassungstelle Auskunft darüber zu geben. Besteht aber eine solche Verpflichtung zur Auskunfterteilung, dann ist es wiederum gar nicht einzusehen, warum nicht die Genehmigung des Emissionskurses vollkommen der Kompetenz der Zulassungstelle untersteht. Dazu bedarf es meines Erachtens gar keiner Gesetzesänderung, sondern bereits nach dem jetzigen Wortlaut des Börsengesetzes hat die Zulassungstelle dazu die Macht, sie braucht sie nur zu benutzen.

Ein Subventionskuriosum. Man schreibt mir: „Das braunschweigische Bad Harzburg kann den Anspruch auf Originalität erheben: Harzburg, ein braunschweigisches Bad, ist vom preussischen Staate subventioniert. Und das kam so. Die Interessen Harzburgs als Kurort werden wahrgenommen in erster Linie von einer Aktiengesellschaft, die die Firma „Harzburger Aktiengesellschaft" trägt und mit 900 000 ℳ Aktienkapital ausgestattet ist. Zweck der Gesellschaft ist die Hebung des Bade- und Kurortes Harzburg durch Verbesserung und Vermehrung seiner Heilmittel, durch Sorge für den Komfort und das gesellige Leben der Fremden. Die Gesellschaft, die schon 40 Jahre besteht, besitzt das erste Hotel Harzburgs, den Harzburger Hof, der wundervoll am Berghang liegt, sie besitzt das Kurhaus und Verkaufshallen. Letztere beiden Objekte hat die Gesellschaft — auch einigermassen ungewöhnlich — an das Herzoglich Braunschweigische Badekommissariat verpachtet, so dass eine staatliche Institution in diesem Falle dem Privatunternehmen Pachtzins zu zahlen hat und nicht umgekehrt. Die Aktien der Gesellschaft befinden sich fast durchweg in braunschweigischem Privatbesitz. Und diesem Unternehmen, das sehr viel für Harzburg getan hat, gegenüber trägt Preussen bzw. die preussische Eisenbahnverwaltung eine Dividendengarantie derart, dass den Aktionären ohne Rückforderunganspruch Preussens jährlich mindestens 5 % Dividende garantiert sind. Die Aktien, die in Braunschweig notiert werden, sind also so etwas wie reine, relativ hochverzinsliche Staatspapiere, da ja wohl die preussische Eisenbahnverwaltung als unbedingt zahlungfähig anzusehen ist. Man versteht diese Subventionsgeschichte nur aus der Entwicklung. Die Förderung des Bades Harzburg, das ja erst seit relativ kurzer Zeit über eine Heilquelle verfügt, war in hohem Grade geboten vom Interesse des Herzogtums Braunschweig. In den Anfangsjahren der Entwicklung war aber Kapital für Harzburg nur zu gewinnen, wenn eine gewisse Rente den Aktionären zugesichert wurde. Die Garantie gab im allgemeinen Landesinteresse die Braunschweigische Eisenbahn. Der vom Standpunkt des Staates aus gemeinnützige Zweck trat dann auch in der damaligen Besetzung des Aufsichtrats der privaten Gesellschaft deutlich hervor. Als dann die Braunschweigische Eisenbahn verpreusst wurde, gingen mit allen Rechten auch die Pflichten und Lasten der übernommenen Bahn auf die preussische Eisenbahnverwaltung über. Und so wurde der einigermassen erstaunliche Zustand hergestellt, dass Preussen einem „ausländischen" Badeorte eine gewisse Mindestrente garantiert. Die Folgen dieses Zustandes werden in Harzburg recht dankbar empfunden. Zunächst: die Harzburger Aktiengesellschaft bereitet dem Ausgabebudget der preussischen Eisenbahnverwaltung direkt keine Sorge, die Gesellschaft verzinst ihre Aktien mit über 5 %, die Garantie hat also nur theoretische Bedeutung. Aber dass die Gesellschaft rentiert, darin will man vielfach in Harzburg gerade eine Folge der Garantie erkennen, eben des Wunsches Preussens, eine Inanspruchnahme aus der Garantie zu vermeiden. Es ist in der Tat erstaunlich, wie trefflich die preussische Eisenbahnverwaltung für die verkehrspolitische Stellung des immerhin einigermassen abgelegenen Badeortes im Harz gesorgt hat. Direkte Wagen führen von und nach Berlin und sorgen dafür, dass der wichtigste Fremdenstrom ungehindert und bequem in das Tal der Radau geleitet wird. Und Harzburg ist durch diese Vorsorge eine freundliche Fremdenstadt mit zahllosen Logier- und Gasthäusern geworden, eine Art Badevorort von Berlin. Die kluge Geschäftspolitik der Gründer der Gesellschaft hat also ihre Früchte getragen und wird sie wohl weiter tragen, da Preussen, um den Garantiefall nicht aktuell werden zu lassen, auch wohl weiterhin seine Fürsorge Harzburg nicht entziehen dürfte."

Gedanken über den Geldmarkt.

Der Verlauf der Medio-Woche brachte wenig Bemerkenswertes; es lässt sich höchstens konstatieren, dass die Gegensätzlichkeit in der Entwicklung des deutschen Marktes und der westlichen Geldzentren, speziell Londons, noch etwas schärfer in Erscheinung getreten ist als vorher. Die Erleichterung in Berlin machte entschieden weitere Fortschritte, während die angespannte Tendenz Londons sich eher noch deutlicher ausprägte, und auch Paris, ohne gerade steife Haltung zu bekunden, doch keine der Jahreszeit entsprechende Flüssigkeit aufweisen konnte.

Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor:[1])

Freitag, 26. Juli $2^1/_2$ %	Düsseldorfer Börse. — Ironmonger-Bericht — Prämienerklärung Brüssel. — *G.-V.:* Berliner Gussstahl- und Eisengiesserei Hartung, South African Territories.
Sonnabend, 27. Juli $2^1/_2$ %	Bankausweis New York. — Prämienerklärung Berlin, Hamburg, Wien. — *G.-V.:* Terra Akt.-Ges. f. Samenzucht.
Montag, 29. Juli $2^5/_8$ %	Essener Börse. — Ultimoliquidation Berlin, Hamburg, Wien. — Prämienerklärung Frankfurt a. M. — Reports Brüssel. — *G.-V.:* Deutsche Hotel-Akt.-Ges.
Dienstag, 30. Juli $2^5/_8$ %	Düsseldorfer Börse. — Prämienerklärung Paris. — *G.-V.:* Terrain-Ges. Neu-Westend München, Aktieselskabet Hafslund.
Mittwoch, 31. Juli $2^3/_8$ %	Lieferungtag Berlin, Hamburg. — Ultimoliquidation Frankfurt a. M., Paris. — Zahltag Brüssel. — *Bericht der Wolldeputation.* — *G.-V.:* Tellus Akt.-Ges. f. Bergbau, Oscar Schimmel Akt.-Ges., Zwirnerei u. Nähfadenfabrik Augsburg, Maschinenfabrik Esslingen, Emil Heinicke Akt.-Ges. — Schluss des Bezugsrechts Breslauer Spritfabrik, Bezugsrechts Aktien Zwickauer Maschinenfabrik.
Donnerstag, 1. August $2^3/_8$ %	Essener Börse. — Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — *Berlins Getreidebestände. — Hamburger Kaffeevorräte. — Juli-Ausweise Grosse Berliner Strassenbahn, Allgemeine Berliner Omnibus-Ges., Elektrische Hoch- und Untergrundbahn, Hamburger Strasseneisenbahn, Hamburg-Altonaer Centralbahn.* — Schluss der Einreichungfrist Gas-Ges. Klagenfurt, Zusammenlegungfrist Aktien Dampfkornbrennerei und Presshefefabrik Helbing, Bezugsrechts Aktien Sächsische Waggonfabrik Werdau.
Freitag, 2. August $2^1/_2$ %	Düsseldorfer Börse. — Ironmonger-Bericht. — *Reichsbankausweis.* — *G.-V.:* Maschinenfabrik Rockstroh & Schneider, Baumwollspinnerei Rothe Erde. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Maschinenfabrik Oberursel.
Sonnabend, 3. August $2^5/_8$ %	Bankausweis New York. — Zahltag Paris. — *Duurings Kaffeestatistik.* — *Juli-ausweis Luxemburgische Prinz Heinrich-bahn.* — *G.-V.:* v. Poncet Glashüttenwerke, Mecklenburgische Friedrich-Wilhelms-Eisenbahn, Zuckerfabrik Neuteich. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Maschinenbau-Ges. Beck & Henkel.
	Ausserdem zu achten auf: Dividendenschätzungen der Elektrizitätwerke, Semestralbilanzen der Banken, Quartalsausweise des Stahltrusts, Abschlüsse der Bergwerke und Hütten, Geschäftsbericht Bank f. Elekt. Unternehmungen.
	Zulassunganträge (in Mill. M.): Berlin: 6 neue Aktien Rheinische Stahlwerke. Frankfurt a. M.: 10 4 % Komm.-Obl., 20 4 % Hyp.-Pfdbr. Preuss. Hypotheken-Bank. Dresden: 3 neue Aktien 1,5 $4^1/_2$ % Obligationen Zwickauer Elektrizitätswerk u. Strassenbahn-Ges. Hamburg: 3000 Genussscheine Jaluit-Gesellschaft.
	Verlosungen: 1. August: Ital. rotes Kreuz 25 Lire (1886), 3 % Stadt Verviers 100 Frcs. (1873), $2^3/_4$ % Stadt Paris 400 Frcs. (1905). 5. August: $2^6/_{10}$ % Credit Foncier 400 u. 500 Frcs. (1879, 1880, 1891), 4 % Stadt Paris 500 Frcs. (1875).

[1]) Die Merktafel gibt dem Wertpapierbesitzer über alle für ihn wichtigen Ereignisse der kommenden Woche Aufschluss, u. a. über Generalversammlungen, Ablauf von Bezugsrechten, Markttage, Liquidationstage und Losziehungen. Ferner finden die Interessenten darin alles verzeichnet, worauf sie an den betreffenden Tagen in den Zeitungen achten müssen. In *Kursiv*-Schrift sind diejenigen Ereignisse gesetzt, die sich auf den Tag genau nicht bestimmen lassen. Unter dem Datum steht immer der Privatdiskont in Berlin vom selben Tag des Vorjahres.

Bei Betrachtung der englischen Verhältnisse und insbesondere des Bankausweises sind die Ursachen für die Anspannung des Marktes nicht ohne weiteres ersichtlich, da sowohl Metallbestand wie Notendeckung durchaus befriedigende Ziffern zeigen, die sich von den Vergleichsposten der früheren Jahre absolut nicht nachteilig unterscheiden; lediglich das Portefeuille bringt eine etwas stärkere Belastung, die die Abhängigkeit des offenen Marktes von der Bank veranschaulicht. Bei Ansicht der Depositen, die in ihrem Gesamtumfange recht bedeutend sind, fällt aber auf, dass die Staatsguthaben in aussergewöhnlicher Höhe aufgewiesen werden, während die Privatdepositen relativ gering anmuten. In diesem Faktor liegt auch ersichtlich der schwache Punkt in der Situation des offenen londoner Geldmarktes. Die Regierung hat durch die vorläufige Zurückhaltung des Budgetüberschusses sowie zur Vorbereitung der weiteren Ratenzahlungen an die vom Staate übernommene private Telephongesellschaft bedeutende Guthaben bei der Bank angehäuft, wie sie sonst um diese Jahreszeit nicht bestehen. Statt der Rückzahlungen von Schatzbonds, durch die der Markt in anderen Jahren um diese Zeit alimentiert wird, ist das Finanzministerium genötigt, noch erhebliche Neuemissionen zu veranstalten, deren Aufnahme Lombard-Street noch weiter belastet. Die dem liberalen Kabinett politisch entgegenstehenden Citykreise sind vielfach der Ansicht, dass die Arrangements des Schatzamts ohne Verständnis für die Aufgaben und Bedürfnisse Lombard-Streets durchgeführt werden, und sich die mit den geschilderten Dispositionen zusammenhängende Einengung des Marktes und Verteuerung der Geldsätze wohl vermeiden oder einschränken liesse, ohne die Funktionen der Finanzverwaltung zu stören. Inwieweit dies richtig ist, oder nur politischer Antagonismus diese Vorwürfe diktiert, lässt sich hier schwer entscheiden; es ist allerdings anzunehmen, dass in der Hauptsache die Abneigung der Torys gegen die Sozialpolitik Loyd Georges eine der Haupttriebfedern für die Kritik seiner finanztechnischen Tätigkeit ist, wenigstens liess die viel besprochene Bankettrede des Gouverneurs der Bank von England, die diesen Gefühlen der Citykreise Ausdruck gab, eine sachliche Begründung vermissen

Im Zusammenhang mit der dauernden Verschuldung des Marktes an die Bank von England hielt sich der Privatdiskont auch weiter auf 3%, während der Satz für tägliches Geld in der letzten Zeit allerdings eine Neigung nach unten bekundete. Im Goldverkehr präsentierte sich

die Position der Bank von England wiederum ziemlich günstig, da die Ankünfte aus den Produktionsgebieten anhaltend sehr bedeutend sind und die für die letzte Woche befürchtete Wiederholung der Entnahmen von Uruguay nicht eingetreten ist. Natürlich ist für die Haltung des londoner Marktes die Festlegung der Regierunggelder nicht allein verantwortlich, sondern man muss auch im Auge behalten, dass New York recht bedeutende Summen Finanzwechsel diskontierte und noch dauernd mit Offerten derartiger Ziehungen am Markte ist. Unter normalen Verhältnissen würden aber in der gegenwärtigen Jahreszeit solche Wechselangebote vermutlich ohne merkliche Beeinflussung der Raten absorbiert werden.

Der berliner Markt beginnt jetzt die Ultimoregulierung, die aber wahrscheinlich die ruhige und leichte Haltung des Marktes wenig verändern wird. Der Ultimo Juli ist im heimischen Geschäftsleben an sich ein ziemlich stiller Termin. Es wird vermutlich nicht ausbleiben, dass die grosse Regsamkeit des Geschäftslebens in Deutschland, die in erhöhter Anspannung der Reichsbank zum Ausdruck kommt, und auch dem offenen Markt schon seit Beginn des Jahres ein steiferes Gepräge gibt, auch an diesem Ultimo ihre Spuren hinterlässt. Immerhin darf man annehmen, dass die geschilderten Einflüsse weniger stark wirken werden als in den Monaten vorher, zumal die Aktivität der Effektenbörsen auch weiter ziemlich gering geblieben ist. Der Satz für Ultimogeld scheint sich zunächst auf ca. $4^1/_4$% zu stellen, das wäre etwas höher als im Vorjahr. Die Seehandlung verlangt vorläufig 4% für Ultimogeld, ohne bisher Abnehmer für nennenswerte Beträge gefunden zu haben. Sollte sie sich zu einer Reduktion ihrer Offerte entschliessen, so dürfte dies das Zinsniveau für die ganze Liquidation herabdrücken, da die der Seehandlung zur Verfügung stehenden Summen recht bedeutend sind.

Im Verkehr mit dem Auslande sind keine besonderen Verschiebungen zu erwarten; der weniger Anreiz bietende Zinssatz hier könnte vielleicht zur Zurückziehung des einen oder anderen Postens der hier placierten Gelder führen. Die in Betracht kommenden Summen sind aber im ganzen genommen ziemlich unerheblich, so dass die Dispositionen des Auslandes kaum eine grössere Rolle spielen können. Das Gros der hier befindlichen amerikanischen Gelder ist auf etwas spätere Termine festgelegt, kann also diesen Ultimo gleichfalls wenig tangieren; vereinzelt sind übrigens auf Grund besonderer Vereinbarung amerikanische Vorschüsse von deutscher Seite jetzt schon vor Fälligkeit zurückgezahlt worden.

Justus.

Antworten des Herausgebers.

(Alle in dieser Rubrik erwähnten Bücher sind von jeder Buchhandlung des In- und Auslandes, ausserdem aber auch gegen Voreinsendung des Betrages oder gegen Nachnahme von der Sortiments-Abteilung des Plutus Verlages zu beziehen.)

H. B. Valparaiso. Anfrage: „Als Leser Ihrer sehr geschätzten Zeitschrift bitte ich höflich um Empfehlung einer passenden Literatur für einen jungen Kaufmann. Wenn möglich ein Sammelwerk, in dem alles in klarer und nicht zu komplizierter Weise zusammengefasst ist. Vorhanden ist L. Rothschilds Taschenbuch für Kaufleute, 34. Auflage: doch das ist gewiss bereits veraltet und nicht mehr zu empfehlen.“

Antwort: Die angegebene Auflage des Rothschildschen Taschenbuches ist allerdings veraltet, dagegen ist die neueste (53 te) von 1910 (M. 10.—) zum Studium geeignet. Ebenso dürfte Ihnen auch Maier-Rothschild, Handbuch der ges. Handelswissenschaften (2 Bd. in 1 Bd. neue revid. Jubiläums-Ausgabe M. 12.—) gute Dienste leisten. Das ausführlichste Compendium auf dem Gebiete der Handelswissenschaften ist die in 2 Serien zerfallende Maier-Rothschild-Bibliothek (30 Bd. M. 84.—), die sowohl die eigentlichen Handelswissenschaften als auch Handelskorrespondenz in 7 lebenden Sprachen enthält. Der Vollständigkeit halber sei noch Georg Obst, Das Buch des Kaufmanns, Hand- und Lehrbuch der ges. Handelswissenschaft (M. 20.—) erwähnt. Grundsätzlich ist jedoch zu bemerken, dass alle diese Bücher — am meisten das von Obst — an dem Mangel einer einheitlichen Auffassung infolge der Vielheit und Verschiedenartigkeit der Mitarbeiter leiden.

Königsberg. Anfrage: „Sie würden mich zu Dank verpflichten, wenn Sie die Freundlichkeit haben wollten, mir mitzuteilen, ob es richtig ist, dass die Königlich Preussische Staatsbank (früher Seehandlung Societät) ein Mitbestimmungsrecht bei der Ostbank für Handel und Gewerbe hat.“

Antwort: In der Tat besteht ein Mitbestimmungsrecht. Die Ostbank für Handel und Gewerbe, die früher Provinzial-Aktienbank des Grossherzogtums Posen firmierte, wurde bei der Firmenänderung bis zu gewissem Grade ein Instrument der preussischen Ostmarkenpolitik. Der § 34 des Statuts bestimmt wörtlich folgendes: „Die Königliche Seehandlung (Preussische Staatsbank) in Berlin ist befugt Wiederspruch zu erheben gegen Beschlüsse des Aufsichtrats oder seiner Delegation betreffend 1. die Wahl der Vorsitzenden des Aufsichtrats und seiner Stellvertreter sowie die Anstellung von Vorstandsmitgliedern — 2. die Feststellung der Dividende — 3. Abänderung der Statuten — 4. Einforderung von Einzahlungen auf nicht vollgezahlte Aktien — 5. neue Geschäfte der Gesellschaft behufs Umwandlung industrieller Unternehmungen in Aktiengesellschaften, Neugründung von Aktiengesellschaften sowie Immobiliengeschäften — 6. der Errichtung von Zweigniederlassungen, Filialen oder Kommanditen. — Ferner ist die Königliche Seehandlung (Preussische Staatsbank) zu jeder Sitzung des Aufsichtrats und seiner Delegationen tunlichst unter Mitteilung der Tagesordnung rechtzeitig einzuladen. Dieselbe ist auch befugt, die Bücher, Kassa und Bestände der Gesellschaft jederzeit revidieren zu lassen. Die Berufung des Aufsichtrats zu einer ausserordentlichen Generalversammlung hat auf Verlangen der Königlichen Seehandlung (Preussische Staatsbank) jederzeit zu erfolgen, die bei der Wahrnehmung vorstehender Rechte verauslagten Kosten sind ihr zurück zu erstatten.

E. B., Hannover. Anfrage: „Haben Sie die Güte, mir ein Register (möglichst mit kurzen Erläuterungen) über die von Ihnen herausgegebene Literatur, betr. Technik der Buchhaltung (speziell des Abschlusses) und Revisionstätigkeit bei Ind.-Ges. und Banken, zu übersenden oder mir einige gute einschlägige Werke gütigst zu empfehlen.“

Antwort: Die folgenden Werke dürften sich für Ihre Zwecke eignen: 1. Buchhaltungtechnik: Leitner, Grundriss der Buchhaltung und Bilanzkunde (8 ℳ), Friedrich Görk, Lehrbuch der doppelten Buchführung (2,75 ℳ), Heinrich Schmidtberger, Lehrbuch der einfachen, doppelten und amerikanischen Buchführung (3 Teile zusammen 5,20 ℳ), Stern, Die kaufmännische Bilanz (3 ℳ), Brosius, Die Bilanz (1,50 ℳ). 2. Revision: Carl Porges, Die Kontrolle bei der Manipulation und Buchführung in Banken, Kredit-Instituten, Sparkassen, Genossenschaften und allen öffentlichen Unternehmungen 2,40 ℳ), R. Beigel, Theorie und Praxis der Buchführung- und Bilanzrevision (6 ℳ).

Plutus-Archiv.

Waren des Welthandels.

Wolle.[1])

Flammgarne sind Streichgarne mit regelmässig abwechselnd dicken und dünnen Partien. Ihre Herstellung wird durch besondere Vorrichtungen beim Krempelprozess bewirkt. Auch bei der Zwirnung können durch besondere Vorrichtungen solche Flammgarne erzeugt werden, endlich auch bei der Färbung oder dadurch, dass man zwei Fäden von verschiedener Farbe zusammenzwirnt. Je nach der

Zwirnung und Drehung erhält man sog. einfaches (single), zweifaches (twofold), eindrähtiges, zweidrähtiges Garn.

Kettgarn (warp) wird vom

Schussgarn (weft) (beides sind Streichgarne) dadurch unterschieden, dass ersteres feste, letzteres lose Drehung hat. Man spricht wohl von hard warp und soft weft, auch hat Kettgarn meist Rechts-, Schussgarn meist Linksdraht. Weitere Garnarten sind

Halbkette oder Zwirngarn,

Kettgarn (warp twist) oder

Twist, d. i. Garn mit Kettdrehung,

Perlgarn (Crewel), ein aus zwei festgedrehten Kammgarnfäden gezwirntes Garn. Unter

Corkscrew, spiral, gimp versteht man gezwirnte Garne, die dadurch entstehen, dass ein dicker Cheviot-, Weft- oder Lustrefaden von fester Drehung mit einem dünnen Faden von gleichfalls loser Art gedreht, gezwirnt wird. Findet die Zwirnung mit einem dünnen festgedrehten harten Kammgarnfaden statt, so erhält man das sog.

Ondégarn. Unter

Genappe versteht man ein festgedrehtes, sehr hartes Kammgarn, von dem die geringsten Spuren der von dem Faden abstehenden Faserendchen durch Absengen mit der Flamme (sog. Gasieren) entfernt sind; unter

Imitation ein hartes, sehr glanzreiches Kammgarn. Kammgarne aus langer, harter, glänzender Wolle mit fester Zwirnung, wobei drei oder mehr Fäden vereinigt sind und nachträgliche Gasierung stattgefunden hat, liefern die Garnarten

Kordonet, Fringe, Heald, die sich durch die verschieden starke Drehung der einzelnen Fäden unterscheiden.

(Fortsetzung folgt.)

[1]) Siehe Plutus 1911, Seite 686, 708, 726, 752, 773, 837, 855, 876, 895, 976: Jahrg. 1912 S. 18, 36, 55, 74. 92, 112, 134, 157, 177, 214, 238, 259, 578, 322, 362, 378, 399, 451, 470, 511, 530, 561.

Chefs und Angestellte.

(Entscheidungen des Berliner Kaufmannsgerichts.)

§ 157 BGB.

Anspruch auf Gratifikation. Der Kläger verlangt Abschlussgratifikation. Er hat eine solche mehrere Male erhalten. In seinem Anstellungvertrage heisst es, ein Anspruch auf Gratifikation bestehe nicht; ihre Gewährung sei den Bestimmungen des Vorstandes vorbehalten. Das Gericht verurteilt: Die wiederholte Uebung der Zahlung berechtige den Kläger, die Gratifikation zu fordern, zumal ihm seitens der Beklagten wegen Führung und Leistung nichts vorgehalten werden könne. (Urteil der I. Kammer vom 9. Mai 1912.) — Die Kammer hält also an ihrer anfechtbaren Rechtsprechung fest, dass eine klare Vertragsbestimmung, die durchaus nicht gegen das Gesetz oder die guten Sitten verstösst, unberücksichtigt bleibt. Vergleiche die Entscheidung derselben Kammer vom 8. Februar 1912 Plutus Heft 8 S. 158. Die Kammer lässt eine solche Abrede nur gelten, wenn noch keine Gratifikation gezahlt worden ist, lässt sie aber ausser Kraft treten, wenn die Gratifikation gewährt worden ist. Siehe auch die Entscheidung vom 25. April 1912, Plutus Heft 18 S. 363.

Durch nachlässiges Arbeiten geht der Angestellte, wenn er nicht vermahnt wird, nicht seines Anspruches auf Gratifikation verlustig. Der Kläger verlangt eine Gratifikation, die er bereits wiederholt erhalten hat. Im Vertrage wird sie nicht erwähnt. Die Beklagte wendet ein, sie sei dem Kläger vertraglich nicht zugesichert worden, ausserdem habe der Kläger bei seinem Austritt sehr viele Rückstände hinterlassen, die von anderen Angestellten hätten aufgearbeitet werden müssen; allerdings sei ihm dies während der Dauer des Vertrages nicht vorgehalten worden. Das Gericht verurteilt: die Jahre lang erfolgte Zahlung der Gratifikation gebe dem Angestellten einen Anspruch darauf. Die Rückstände gäben keinen Anlass, ihm die Gratifikation zu verweigern. Vielleicht hätte er sie aufgearbeitet, wenn man ihn deswegen ermahnt hätte. (Urteil der I. Kammer vom 28. Juni 1912.)

§ 59 HGB.

Der Korrektor in einer Verlagsdruckerei ist gewerblicher Angestellter, nicht Handlunggehilfe. (Beschluss der IV. Kammer vom 4. Juli 1912.)

§ 72 Ziff. 1 u. 2 HGB.

Unbegründetes Fehlen aus dem Geschäft und unwahre Entschuldigung als Entlassunggrund. Der Kläger befand sich in gekündigter Stellung. Eines Tages blieb er aus dem Geschäft fort und sandte eine Karte mit der Entschuldigung, er müsse sich auf einer anderen Stelle vorstellen. Als der Prinzipal, der Misstrauen hegte, sich nach der Wohnung des Klägers begab, fand er diesen um 9 Uhr 25 noch im Bett vor. Der Kläger gibt an, er habe jene Firma zwischen 9 und 10 Uhr telephonisch anrufen sollen, ob er sich vorstellen könne. Er habe nicht vom Geschäft aus telephonieren können, da die Firma sein Geheimnis gewesen sei. Er wurde sofort entlassen. Das Gericht erklärt die Entlassung für gerechtfertigt. (Urteil der I. Kammer vom 1. Juni 1912.)

§ 70 HGB.

Unbefriedigende Leistungen sind kein Entlassunggrund. Die Klägerin ist ohne Einhaltung der Kündigungfrist entlassen worden. Als Grund gibt die Beklagte an, jene, die Verkäuferin war, habe nicht zu ihrer Zufriedenheit gearbeitet und sei der Kundschaft unsympathisch gewesen. Das Gericht verurteilt: Der Entlassunggrund sei nicht stichhaltig. Wenn die Leistungen nicht genügten und die Person der Angestellten nicht ansprechend genug sei, so sei nur die befristete Kündigung gegeben, aber nicht die sofortige Entlassung. (Urteil der I. Kammer vom 28. Juni 1912.)

Neue Literatur der Volkswirtschaft und des Rechts.

(Der Herausgeber des Plutus behält sich vor, die hier aufgeführten Eingänge an Neuerscheinungen besonders zu besprechen. Vorläufig werden sie an dieser Stelle mit ausführlicher Inhaltsangabe registriert.)

(Alle in dieser Rubrik erwähnten Bücher sind von jeder Buchhandlung des In- und Auslandes, ausserdem aber auch gegen Voreinsendung des Betrages oder gegen Nachnahme von der Sortiments-Abteilung des Plutus Verlages zu beziehen.)

Zeitschrift für Sozialwissenschaft. Begründet von Julius Wolf. Fortgeführt von Dr. Ludwig Pohle, Prof. d. Staatswissenschaften an der Frankfurter Akademie. 1912. Neue Folge III. Jahrgang, Heft 4. Preis pro Einzelheft 2 *M*. Leipzig, A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung Nachflg.

Die Untauglichkeit der historischen Methode zur Lösung volkswirtschaftlicher Probleme. I. Von A. Voigt. — Gegen Gesinnung- und Tendenzwissenschaft. Von J. Wolf. — Die Entwicklungrichtungen der deutschen Volkswirtschaft nach den Ergebnissen der neuesten Statistik. II. Von M. Mendelson.

Berliner Monatskurse. Tabellarische Zusammenstellung sämtlicher Notierungen der Berliner Fondsbörse. Nach amtlichen Feststellungen im Februar 1912 mit höchsten und niedrigsten Kursen, Aktienkapital, Obligationenkapital, Reserven, Zinsterminen, Emissionshaus und Dividenden der letzten zehn Jahre. Herausgegeben von Dr. jur. M. Handl. Ausgabe März und April. Die Berliner Monatskurse erscheinen nach Schluss jedes Monats. Abonnement pro Quartal 3,50 *M*. Zu beziehen vom Verlag der Berliner Monatskurse G. m. b. H., Berlin W. 57.

Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis. Mit dem Beiblatt: Der Kaufmann und das Leben. Herausgeber der Zeitschrift Dr. Herm. Rehm, Dr. H. Nicklisch, Dr. Georg Obst und Regierungrat A. Schmidt. Herausgeber des Beiblattes Arthur Schröter, Leipzig. April 1912 Heft 1, 5. Jahrgang. Bezugspreis einschl. Beiblatt 3,50 *M* vierteljährlich. Leipzig, Verlag von Carl Ernst Poeschel.

Handelswissenschaft und Handelspraxis. Von Prof. A. Schmid, Wien. — Teuerung und Geldwert. Von Dr. Walter Conrad, Berlin. — Die Fusion. Von Carl Steiner, Dresden. — Sonderrabatt und Reingewinn. Von Dr. Otto Neurath, Wien. — Ist der „Vortrag auf neue Rechnung" bei Aktiengesellschaften usw. tantiemenpflichtig oder tantiemenfrei im Sinne der §§ 237 und 245 des Handelsgesetzbuches? Von Fabrikdirektor Oskar Kleinlogel, Ulm a. D. — Anspruchsrechte der Versicherunggesellschaften an die Postverwaltung bei Verlust oder Beschädigung von Postsendungen. Von Postmeister W. Illemann, Wittgensdorf. — Beiblatt: Der Wechsel, eine berufssprachliche Studie. Von Dr. L. Wendelstein, Backnang. — Deutschlands Schiffbau und Seeschiffahrt im Jahre 1911. Von Wilhelm Leda, Hamburg. — Handel und Verkehr in Jerusalem. Von J. Wetzlar, Jerusalem. — Schopenhauer als Wechselgläubiger.

Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. Gegründet von Bruno Hildebrand. Herausgegeben von Dr. J. Conrad, Dr. Edg. Loening, Dr. W. Lexis, Dr. H. Waentig. III. Folge. 43. Band. Drittes Heft, März 1912. Nebst volkswirtschaftlicher Chronik Dezember 1911 und Januar 1912. Preis des Einzelheftes 5 *M*. Jena 1912, Verlag von Gustav Fischer.

Bruno Hildebrand. Von Hans Gehrig. — Grundlagen einer ökonomischen Produktivitätstheorie. Von Robert Liefmann. — Die Idee der Einkommensteuer in Frankreich. Von Hans L. Rudloff. — Die internationale Zuckerkonvention. Von Kreuzkam.

Generalversammlungen.

(Die erste Zahl hinter dem Namen der Gesellschaft gibt den Tag der Generalversammlung an, die zweite den Schlusstermin für die Aktienanmeldung und die dritte den Tag der Bekanntmachung im Reichsanzeiger. Der Ort ist der Generalversammlungsort. Unsere Aufstellung enthält die Generalversammlungen sämtlicher deutscher Aktiengesellschaften.)

A.-G. Prinz Leopold i. Liqu., Empel, 7. 8., —, 18. 7. • A.-G. Zuckerfabrik Culmsee, Culmsee, 7. 8., —, 19. 7. • A.-G. für Montanindustrie, Berlin, 8. 8., 4. 8., 19. 7. • Actien-Zuckerfabrik Fallersleben, 31. 7., —, 15. 7. • Aschersleben-Schneidlingen-Nienhagener Kleinbahn A.-G., Berlin, 6. 8., 3. 8., 10. 7.

Baroper Walzwerk A.-G., Barop, Dortmund, 9. 8., —, 6. 7. • Bremervörder Mühlenwerke A.-G. vorm. Herm. Hagenah, Bremervörde, 5. 8., —, 10. 7. • Carl Bücklers & Co. A.-G., Düren, 29. 7., 27. 7., 13. 7. • Emil Busch A.-G., Optische Industrie, Rathenow, 8. 8., 7. 8., 17. 7.

Crefelder Hotel A.-G., Crefeld, 5. 8., 1. 8., 19. 7.

Deutsch-Südamerikanische Telegraphengesellsch. A.-G., Berlin, 6. 8., 31. 7., 8. 7. • Deutsche Grube bei Bitterfeld, Halle a. S., 9. 8., —, 19. 7.

Eisengiesserei und Maschinenfabrik A.-G., Bautzen, 5. 8., 4. 8., 8. 7. • Eisenhüttenwerk Marienhütte bei Kotzenau, A.-G., vorm. Schlittgen & Haase, Kotzenau, 10. 8., 5. 8., 2. 7. • Eisenwerk Kaiserslautern, Kaiserslautern, 3. 8., —, 19. 7.

Gaswerk Sterkrade A.-G., Sterkrade, 8. 8., 3. 8., 19. 7. • Gipsfabrik Crailsheim vorm. E. u. O. Völker, A.-G., Kochel, 9. 8., —, 18. 7. • Gronauer Bankverein Ledeboer ter Horst & Co., Gronau i. Westf., 9. 8., —, 18. 7. • Guilleaume-Werke A.-G., Neustadt a. d. H., 30. 7., —, 15. 7.

Haffuferbahn-A.-G., Elbing, 9. 8., 7. 8., 4. 7. • Emil Heinicke A.-G., Berlin, 31. 7., 29. 7., 13. 7.

Friedr. Anton **K**öbke & Co. Act.-Ges., Chemnitz, 10. 8., 7. 8., 8. 7. • Königsberger Kleinbahn A.-G., Königsberg i. Pr., 8. 8., 5. 8., 6. 7. • Krotoschiner Maschinenfabrik und Eisengiesserei A.-G., Krotoschin, 8. 8., 6. 8., 29. 6.

Landshuter Kunstmühle C. A. Meyers Nachf. A.-G., Landshut, 5. 8., —, 17. 7.

Maschinenwerke A.-G., Eisenach, 5. 8., 2. 8., 10. 7.

Neue Spinnerei Colmar A.-G., Colmar, 6. 8., 3. 8., 15. 7.

Rhederei Esens-Langeoog A.-G., Esens, 13. 8., —, 13. 7. • Rheiner Bankverein Ledeboer, Driessen & Co., Rheine, 9. 8., 6. 8., 19. 7.

C. A. **Sch**ietrumpf & Co., Kommandit-Ges. auf Aktien, Jena, 10. 8., 5. 8., 18. 7.

Vereinigte Kunstanstalten A.-G., Kaufbeuren, 9. 8., —, 15. 7. • Vorschuss-Verein Neustadt a. Aisch, A.-G., Neustadt a. Aisch, 7. 8., —, 10. 7.

Wapnoer Gipswerke A.-G., Bromberg, 5. 8., 4. 8., 12. 7. • Westdeutsche Vereinsbank, Kommanditges. auf Actien, ter Horst & Co., Münster i. Westf., 8. 8., 5. 8., 18. 7. • Woldegker Aktien-Zuckerfabrik, Woldegk, 7. 8., —, 16. 7.

Zuckerfabrik Neustadt (O.-S.), Neustadt (O.-S.), 6. 8., 3. 8., 6. 7. • Zuckerfabrik Neuteich, Neuteich, 3. 8., —, 19. 7. • Zuckerfabrik Sobbowitz, Sobbowitz, 7. 8., 5. 8., 15. 7. • Zwirnerei und Nähfadenfabrik Augsburg, Augsburg, 31. 7., 27. 7., 15. 7.

Verantwortlich für den redaktionellen Teil: Hans Goslar in Charlottenburg.

Aus der Geschäftswelt.

Die Mitteilungen in den folgenden Rubriken sind Darlegungen der Interessenten und erscheinen ohne Verantwortlichkeit der Redaktion und des Herausgebers.

Essener Credit-Anstalt in Essen-Ruhr.

Zweigniederlassungen in: Altenessen, Bocholt, Bochum, Dorsten i. W., Dortmund, Duisburg, D.-Ruhrort, Gelsenkirchen, Hamborn, Herne, Homberg a. Rh., Iserlohn, Lünen a. d. Lippe, Mülheim-Ruhr, Münster i. W., Oberhausen (Rhld). Recklinghausen, Wanne, Wesel u. Witten.
Aktien-Kapital und Reserven Mark 95 000 000.
Telegramm-Adresse: **Creditanstalt.** [4504
Fernsprech-Anschluss: **Essen Nr. 12, 194, 195, 491, 595, 607, 611, 612, 742 und 844.**
Im freien Verkehr ermittelte Kurse vom 23. Juli 1912, abgeschlossen 6 Uhr abends.

	Gesucht	Angeboten
Kohlen.		
Adler bei Kupferdreh	3900	4000
Alte Haase	1350	1400
Blankenburg	1975	2075
Brassert	11900	12300
Constantin der Gr.	—	50000
Deutschland b. Hassl.	5050	5300
Diergardt	2300	2400
Dorstfeld	11000	11500
Eintracht Tiefbau	7150	—
Ewald	46800	47800
Friedrich der Grosse	—	—
Gottessegen	2600	2625
Graf Bismarck	—	—
Graf Schwerin	13300	13700
Heinrich	4900	5250
Helene & Amalie	17500	18000
Hermann I/III (3000 Kuxe)	4450	4550
Johann Deimelsberg	2225	2300
Königin Elisabeth	26000	26200
König Ludwig	30000	31500
Langenbrahm	20200	21200
Lothringen	26700	27300
Mont Cenis	17400	17900
Neuessen Act.	440%	460%
Oespel	1925	2000
Schürb. & Charlottbg.	1650	1750
Trier (3000 Kuxe)	6600	6750
Unser Fritz	—	23000
Westfalen (10 000 Kuxe)	925	975
Braunkohlen.		
Bellerhammer Brk.	1600	1700
Germania	—	925
Gute Hoffnung	5000	5100
Humboldt	1350	1425
Lucherberg	2000	2100
Michel	6100	6200
Neurath	—	2450
Schallmauer, Braunk.	3325	3400
Kali-Kuxe und -Anteile.		
Alexandershall	10500	10700
Aller Nordstern	3050	3200
Beienrode	6950	7100
Bergmannssegen	6700	6800
Burbach	—	15100
Carlsfund	1950	2025
Carlsglück	1850	1925
Carlshall	—	—
Einigkeit	6150	6350
Fallersleben	1675	1750
Felsenfest	1550	1600
Gebra	3200	3350
Glückauf, Sondershausen	21000	22000
Grossherz. v. Sachsen	—	9000
Günthershall	5050	5250
Hansa Silberberg	6520	6700
Hedwig	9250	9750
Heiligenroda	9550	9750
Heimboldshausen	700	750
Heldrungen I	950	1000
Heldrungen II	1225	1300
Heria	1050	1100
Heringen	5530	5700
Hermann II	1925	2000
Hohenfels	7300	7450
Hohenzollern	6800	7000
Hüpstedt	3575	3600
Immenrode	4700	4900
Johannashall	5150	5250
Kaiseroda	10400	10800
Mariaglück	1700	1750
Max	3600	3700
Neurode	1050	1100
Neusollstedt	3500	3600
Neustassfurt	10500	—
Ransbach	400	450
Reichenhall	825	875
Rothenberg	3150	3225
Sachsen-Weimar	7900	8100
Salzmünde	6550	6650
Siegfried I	—	6700
Thüringen	3800	4000
Volkenroda	7200	7400
Walbeck	5325	5600
Walter	1350	1425
Wilhelmine	1600	1700
Wilhelmshall	10000	10700
Wintershall	19600	20700
Kali-Aktien.		
Adler Kaliwerke	93%	95%
Bismarckshall	111%	113%
Hattorf Vorz.	129%	131%
Heldburg	68%	70%
Justus Act.	106%	107%
Krügershall	128%	130%
Ludwigshall	72%	74%
Teutonia	95%	96%

Londoner Börsenkurse

mitgeteilt von [4903

M. Marx & Co.

Gresham House, London E. C.
Filiale Berlin: Behrenstr. 48.

Amerikaner.

	Schlusskurs vom 15. 7.	22. 7.
Atchisons	$110\frac{1}{4}$	$111\frac{3}{8}$
Baltimore and Ohio	$111\frac{1}{4}$	$112\frac{1}{2}$
Canadian Pacific	$270\frac{1}{4}$	$272\frac{3}{4}$
Erie Common	$34\frac{7}{8}$	$37\frac{1}{8}$
Missouri, Kansas and Texas	$27\frac{1}{8}$	$28\frac{5}{8}$
Southern Railway	$29\frac{1}{2}$	$29\frac{3}{4}$
Southern Pacific	$111\frac{1}{2}$	$113\frac{1}{4}$
Union Pacific	$179\frac{5}{8}$	$173\frac{1}{2}$
U. S. Steel Corp.	$70\frac{3}{8}$	$72\frac{5}{8}$
Grand Trunk Ord.	$29\frac{3}{8}$	29
„ „ 3. Pref.	$56\frac{1}{2}$	56

Minen.

Südafrikaner und Rhodesier

	15. 7.	22. 7.
Brakpan	$3\frac{3}{4}$	$3\frac{13}{16}$
Cinderella Deep	$1\frac{1}{8}$	$1\frac{1}{8}$
Chartered	27/3	$27/1\frac{1}{2}$
East Rand Prop.	$2\frac{7}{8}$	$2\frac{15}{16}$
Eldorado Banket	$2\frac{3}{32}$	$2\frac{1}{8}$
Geduld	$1\frac{1}{32}$	1
Gen. Mining and Finance	$\frac{31}{32}$	$\frac{31}{32}$
Gold Fields Ord.	$3\frac{23}{32}$	$3\frac{23}{32}$
Johannesburg Cons. Inv.	19/3	19/3
Kleinfontein New	$1\frac{7}{16}$	$1\frac{7}{16}$
Langlaagte Estates	$1\frac{3}{16}$	$1\frac{3}{16}$
Modderfontein	11	$11\frac{3}{16}$
Pigg's Peak	$\frac{9}{16}$	$\frac{9}{16}$
Randfontein	$1\frac{9}{32}$	$1\frac{9}{32}$
Rand Mines	$6\frac{3}{8}$	$6\frac{7}{16}$
South West Africa	28/0	27/6
Transvaal North	10/6	10/6
Tanganyika Cons.	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{17}{32}$
Witwatersrand Deep	$2\frac{7}{16}$	$2\frac{1}{2}$
Diamant, Kupfer u. andere.		
Amalgamated Copper	$82\frac{3}{4}$	$86\frac{1}{4}$
Anacondas	$8\frac{1}{4}$	$8\frac{1}{2}$
Broken Hill Props	55/5	54
De Beers Def.	$19\frac{5}{8}$	$17\frac{1}{4}$
Esperanza	$1\frac{7}{16}$	$1\frac{7}{16}$
Golden Horseshoe	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{7}{16}$
Mount Lyell Mining	28/0	28/0
Mount Lyell Cons. Wallaroo 10/—, 9/6 pd.	1/6	1/6
Premier Def.	$9\frac{5}{8}$	$9\frac{5}{8}$
Rio Tinto	$77\frac{1}{2}$	$78\frac{7}{8}$
Zinn-Werte.		
Anglo Continental	$1\frac{7}{32}$	$1\frac{1}{16}$
Bisichi Tin	$1\frac{7}{32}$	$1\frac{3}{16}$
Nigerian Tin Corp.	$1\frac{11}{16}$	$1\frac{5}{8}$
Rayfield New	$1\frac{9}{32}$	$1\frac{3}{16}$
Temma Tin	1/9	1
Fremde Werte.		
Engl. Consols $2\frac{1}{2}$%	$75\frac{3}{16}$	$74\frac{1}{4}$
Brazilianer 1889	$85\frac{1}{2}$	$85\frac{1}{4}$
Colombier 1896	$50\frac{1}{4}$	$50\frac{1}{4}$
Japaner 1905 4%	$87\frac{1}{4}$	87
Mexikaner 5%	101	101
Peru Ord.	$10\frac{1}{8}$	10
Peru Prefs	$46\frac{1}{8}$	$45\frac{7}{8}$
Prov. of Buenos Aires $3\frac{1}{2}$%	$70\frac{1}{4}$	$69\frac{7}{8}$

Kupferwerte bei gesteigertem Preis für Kupfermetall gefragt. Amerikaner fester. Goldminenwerte stetig, engl. Konsols erholt.

Städtische Handels-Hochschule Cöln. Das soeben erschienene Vorlesung-Verzeichnis der Handels-Hochschule für das Wintersemester 1912/13 übertrifft dasjenige des Vorsemesters sowohl wie auch die der anderen Semester an Reichhaltigkeit und Ausstattung des Lehrplanes. Es umfasst im ganzen 175 Vorlesungen und Uebungen in 307 Wochenstunden. Vergleicht man hiergegen die Zahl aus dem I. Semester (33 : 80) und die des X. Semesters (133 : 222), so kann man leicht ersehen, welch grossen Aufschwung die Cölner Handels-Hochschule in den 11 Jahren ihres Bestehens genommen hat. Neben der Volkswirtschaftlehre, der Privatwirtschaftlehre und der Rechtslehre, die die Hauptdisziplinen der Hochschule darstellen und dementsprechend im Lehrplane besondere Berücksichtigung gefunden haben, sind Versicherungwissenschaft und Genossenschaftwesen, Geographie, Naturwissenschaften und Technik, sowie der fremdsprachliche Unterricht, der sich in diesem Semester auf 16 (15 im Vorsemester) verschiedene Sprachen (einschl. Deutsch) verteilt, von grosser Bedeutung. Der besonderen Ausbildung der Handelslehrer und Handelslehrerinnen dienen die Vorlesungen und Uebungen des Pädagogisch-didaktischen Seminars. Letzteres umfasst z. Z. 8 Vorlesungen und Uebungen in 10 Wochenstunden, eine bisher noch nicht erreichte Zahl. Die 44 abendlichen öffentlichen Vorlesungen bieten allen Kreisen der Bevölkerung Gelegenheit, ihre Allgemeinbildung zu erweitern und wissenschaftlich zu vertiefen. Vorlesungen und Uebungen beginnen am 24. Oktober.

Verantwortlich für die Rubrik „Aus der Geschäftswelt“ und für den Inseratenteil: M. Hauschner, Berlin.
Druck von Pass & Garleb G. m. b. H., Berlin W. 57, Bülowstrasse 66.